

# Estrategia Internacional

Información al 04/6/2025 09.00hs B.A. time.

## UNA TREGUA TARIFARIA QUE NO IMPLICA SOLUCIÓN: S&P Y NASDAQ VULNERABLES NUEVAMENTE

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Un mercado global que en todos los asset classes no genera grandes quiebres.
- 🕒 Nasdaq y S&P a menos de 3 puntos porcentuales de ATHs, tornándolos nuevamente como relativamente vulnerables.
- 🕒 Los mercados quedaron atrapados en un rango de irrelevancia hasta el próximo headline.
- 🕒 Una tregua no significa solución definitiva del problema, quizá Wall Street haya raleado demasiado rápido.
- 🕒 Se mantiene el trade “long emergentes” vs equity norteamericano.
- 🕒 El mercado sigue operando con el mismo paradigma implantado desde comienzo de año: short lo caro y long lo barato.
- 🕒 La tasa de 30 años pareciera querer respetar el techo del 5% ante la ausencia de decisiones referidas a la reducción del déficit fiscal en Estados Unidos.
- 🕒 La 2yr yield se mantiene muy dovish, en la zona de 4%, sin cambios relevantes.
- 🕒 La dinámica de tasas en Estados Unidos sigue intacta: dovish en la parte corta y hawkish en la parte larga.
- 🕒 Fuerte rally del petróleo que intenta acercarse a la zona de “USD65”.
- 🕒 El oro vuelve a ralear ante un mercado obligado a reflacionar permanentemente frente a la licuación del dólar.
- 🕒 Probablemente, el próximo driver relevante ocurrirá cuando China y Estados Unidos se sienten a negociar y para ello faltan dos largos meses.
- 🕒 El Merval sigue sin poder ralear convencidamente, presa de un Wall Street que duda acerca de la capacidad de la Argentina para generar nuevos dólares.
- 🕒 El mercado global sigue en pleno “reflation mode”, rotando eventualmente entre asset classes.

## Contexto

La noticia de una tregua tarifaria entre China y Estados Unidos pudo generar un fortísimo rebote en los índices de acciones a nivel global especialmente los norteamericanos que habían sido muy castigados durante este 2025 con saltos de hasta 15 puntos porcentuales. También es cierto que una tregua bajo ninguna circunstancia significa la solución del problema y este pequeño detalle quedó reflejado con absoluta claridad ante los comentarios del presidente norteamericano respecto a las ofertas tarifarias que actualmente está presentando Europa, que lejos están de convencer las ambiciones de Estados Unidos en esta materia. Las discusiones con Europa y la complejidad que ellas implican han alertado al mercado respecto a una discusión entre China y Estados Unidos que podría ser muchísimo más larga de lo que Wall Street inicialmente anticipaba y que probablemente tendrá muchos aspectos positivos que el mercado celebrará y muchos otros negativos que a su vez, lamentará.

Esta realidad significa que es altamente probable que la volatilidad no haya terminado para el 2025 describiendo a un mercado que nunca culmina de quedar completamente en control de los bulls y tampoco en mano de los bears. De acuerdo al ritmo de las negociaciones ahora con Europa y lo más importante, más tarde con China, probablemente el mercado tendrá semanas de celebración anticipando una conciliación amigable entre ambas partes y otras de preocupación e incertidumbre implicando trabas en la discusión entre los distintos bloques. Este evento tarifario tiene décadas de incubación e intentar resolverlo en unas pocas semanas parece ex ante absolutamente imposible independientemente de los rallies que Wall Street haya activado ante el anuncio de la tregua entre China y Estados Unidos.

Como todo en economía global y más aún cuando todas las partes podrían perder en caso de no llegar a un acuerdo definitivo, este drama tarde o temprano terminará resolviéndose, pero esto abre dos escenarios potenciales. El primero, que a la luz de lo que se está observando es altamente improbable, significaría una resolución rápida tanto con Europa como China respecto al frente que Estados Unidos ha abierto en esta dimensión. Bajo este escenario, el mercado de acciones norteamericano volvería a hacer máximos históricos muy en breve de la mano de una reflación a la que el mercado queda permanentemente obligado. El segundo escenario, es el más probable, y el mismo reflejaría largas discusiones entre Europa y China a los efectos de llegar eventualmente a un equilibrio. Bajo esta realidad, en la medida que se perciba alguna clase de avance, el mercado no lo viviría como un drama, pero tampoco podría tomar una tendencia definitiva de manera tal de que estaríamos en una coyuntura que probablemente arme amplios rangos de trading en donde por momentos los bulls estén al mando y en otras situaciones, los bears. De esta manera, este gobierno republicano ha enviado dos señales de incertidumbre a Wall Street. Por un lado, un drama fiscal que por ahora no pareciera tener ninguna clase de solución, aspecto que recalienta la tasa de 30 cotidianamente. Por otro lado, un drama tarifario que por definición probablemente requiera largo tiempo de negociación entre las partes.

Bajo esta realidad queda claro que un actor que ha sido muy significativo en los últimos 17 años de dinámica de mercados, la Reserva Federal, queda relegado ante una secuencia de problemas todos ellos con raíz fiscal y que dependen, por lo tanto, del secretario del Tesoro de Estados Unidos, posicionando a la Fed a un segundo plano. Este 2025 no es un año de política monetaria, es uno de política fiscal y tarifaria y los actores involucrados en dicha negociación no suelen tener el cuidado que la Fed contempla para con el tratamiento de expectativas y por lo tanto, tiene sentido no descartar todavía escenarios de brutal volatilidad vertical.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 28/5/25 la 2yr yield cotizaba en 3.99%, cerrando en 3.96%. Respecto a la 30yr yield, al 28/5/25 la misma cotizaba en 4.97%, cerrando en niveles de 4.99%. Nada cambia en la dinámica referida a la curva de tasas de interés de Estados Unidos. El mercado sigue dovish en la parte corta y hawkish en la parte larga. Una economía norteamericana que no se decide a entrar en recesión pero que tampoco da señales contundentes de crecimiento sostenido alerta al mercado respecto a una potencial debilidad de la economía real y a esto se le suma a la vez, un escenario desinflacionario que pone a la tasa de 2 años en una dinámica sistemáticamente descendente. Del otro lado, viene la tasa de 30 años con un drama fiscal y de endeudamiento que no muestra señales de resolución inmediata lo cual genera en las tasas largas una persistente presión ascendente y una notable incertidumbre que no pareciera querer disiparse en el futuro cercano. Para tranquilizar a la tasa de 30 años se requerirán soluciones muy contundentes con consecuencias de muy largo plazo y no queda claro que este gobierno republicano quiera intentarlo. La incertidumbre en la parte larga de la curva pareciera haber llegado para quedarse por largo tiempo.

### Commodities

Al 28/5/25 el petróleo cotizaba en 61.21, cerrando esta semana en 63.45. Pareciera que el mercado intenta rangos en general sin ocasionar quiebres en ningún asset class. De esta manera, todos aquellos commodities relacionados al nivel de actividad global no colapsan, pero tampoco adoptan una tendencia positivamente sólida lo cual refleja las mismas incertidumbres que comparten las tasas de interés. Por el momento, no queda clara la magnitud de la guerra de tarifas y tampoco sus consecuencias y por lo tanto, la duda respecto al enfriamiento de la economía global persiste y esto pone techo a la dinámica de commodities relacionados al crecimiento económico. Del otro lado viene el oro que con el rebote del Nasdaq tuvo una cierta negatividad, pero pareciera que el entorno reflacionante lo va a seguir favoreciendo sumado a un drama fiscal no resuelto por Estados Unidos que lo pone en una notable relevancia como “safe haven” alternativo.

### Acciones Norteamericanas

Al 28/5/25 el QQQ operaba en 518.16 cerrando en niveles de 527.30. Los anuncios de una tregua tarifaria han generado un sustancial rebote especialmente en los mercados de acciones norteamericanas. Sin embargo, la preferencia por rotar todavía en favor de acciones europeas y emergentes perdura lo cual refleja un mercado que entiende que los principales dramas de la economía global residen en Estados Unidos y por lo tanto, generan una debilidad relativamente directa hacia el mercado de acciones norteamericano. Los dramas de la economía global son los dramas de la economía norteamericana y esta es la razón que genera en el relativo un castigo de acciones de Estados Unidos frente al resto del mundo. El bull market republicano tarde o temprano va a aflorar, pero pareciera que por el momento falta tiempo para dicho evento. Atentos con un S&P y Nasdaq que vuelven a estar a solo 3 puntos porcentuales de ATHs y por lo tanto, vulnerables nuevamente.

## 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.