Estrategia Internacional

Información al 26/11/2025 10.00hs BA time.

EL CONTRAATAQUE DE LOS BULLS

Germán Fermo | Global Markets Strategy, Grupo IEB

- Se vino un selloff global, a pesar de un muy buen reporte de NVDA, con una fuerte reversión posterior.
- El mercado de equity americano está caro y esto justificó el reciente sell-off.
- Sin embargo, no pareciera que 2025 quiera culminar con sabor negativo.
- Quizá esta negatividad haya sido la última de cara a cierre de año dado el fuerte repunte reciente del Nasdaq.
- El último dato de empleo mostró señales mixtas: NFP hawkish y tasa de desempleo dovish.
- Los datos de PPI Inflation de septiembre publicados el 25/11 han salido en la dirección correcta.
- Una inflación contenida sigue fortaleciendo la retórica dovish de la Fed.
- Estos datos parecieran asegurar el cut final de cara a diciembre 2025.
- El BTC sigue bajo severa presión.
- Se estabiliza el oro y un petróleo sin grandes cambios.
- El paradigma sigue intacto: un gobierno republicano que quiere reflacionar activos financieros.
- Seguiremos probablemente con un dólar débil y tasas cortas y largas en baja.
- La estrategia de cartera sigue siendo la misma: reflacionante y diversificada.
- La debilidad del dólar caracterizará toda la presidencia de Trump, probablemente.
- En 2026 vienen las elecciones de medio término, por lo que los republicanos seguirán reflacionando activos financieros.

CONTEXTO

La finalización del shutdown en Estados Unidos ha eliminado el único factor de riesgo que mantenía en vilo a los mercados financieros globales y el selloff reciente probablemente haya oxigenado al mercado para un cierre de año bullish. Con la incertidumbre política disipada, los flujos de capital debieran retornar hacia los activos de riesgo, reanudando la trayectoria reflacionaria interrumpida brevemente. En este contexto, el sesgo dovish de la Reserva Federal en su última reunión del FOMC, con una reducción de 25 puntos básicos en la tasa de referencia y el anuncio del fin de QT, consolida la expectativa de tasas estructuralmente bajas, anclando los rendimientos tanto en el tramo corto como en el largo de la curva de yields. Esta política opera como un techo a los rendimientos nominales y fortalece el entorno de carry trade global.

El escenario coyuntural sigue caracterizado por una inflación y tasas de interés contenidas, lo cual potencia el FOMO global en los mercados de equity. Los precios del petróleo se estabilizan alrededor de los USD 59 por barril, mientras que los commodities agrícolas mantienen un rebote sostenido, destacándose especialmente la soja. Este comportamiento podría estar anticipando una reactivación más profunda de la economía china hacia 2026, luego de los estímulos fiscales y monetarios implementados desde 2024. La concreción de dicho rebote implicaría efectos positivos para los países exportadores de materias primas, particularmente la Argentina, que vería fortalecidos sus términos de intercambio y su balanza de pagos a través del canal agroexportador.

En el segmento de metales preciosos, el oro y la plata muestran señales de estabilización tras el sell-off reciente, con el oro intentando consolidarse nuevamente por encima de los USD 4.000 por onza. No se observan señales macro-fundamentales que anticipen un cambio estructural de tendencia. En este marco, resulta razonable esperar un fin del cuarto trimestre de 2025 marcadamente bullish, dado que las correcciones recientes podrían haber constituido el último ‘dip’ significativo del año. Wall Street debiera retomar su senda de expansión nominal, impulsada por condiciones financieras laxas y la ausencia de shocks exógenos relevantes.

En el plano doméstico, Argentina atraviesa una etapa de normalización política y financiera que habilita una convergencia de precios de activos locales hacia niveles más razonables. A pesar de su corrección reciente, el Merval inauguró desde octubre un nuevo bull market, apalancado en el impulso del FOMO global, mientras que los bonos soberanos avanzan hacia rendimientos de un solo dígito a lo largo de la curva, con potencial adicional de compresión de spreads del orden de 200 puntos básicos. En términos de asignación de portafolio, el equity argentino se posiciona como una de las alternativas más atractivas en el universo emergente, dadas las perspectivas de mejora estructural y el alineamiento con el ciclo global de reflación.

En el frente financiero internacional, los flujos hacia mercados emergentes se verían favorecidos por un entorno de liquidez persistente, pero también condicionados por la velocidad del ajuste fiscal estadounidense. Si la política fiscal republicana mantuviera su sesgo expansivo sin una contrapartida de recaudación suficiente, la presión sobre los rendimientos de los Treasuries podría reactivarse, introduciendo volatilidad en las expectativas de tasas a largo plazo. En ese escenario, los activos emergentes con fundamentos sólidos y bajo riesgo político, como los argentinos en la actualidad, se verían beneficiados por un repricing positivo relativo frente a otros pares. De cara al 2026, el principal riesgo a monitorear reside en una eventual aceleración inflacionaria en Estados Unidos por encima del umbral del 3%, evento que podría forzar a la Reserva Federal a revertir parcialmente su postura acomodaticia y alterar la dinámica de valuaciones globales.

Finalmente, la sincronización de los ciclos económicos entre Estados Unidos, China y América Latina será determinante para el comportamiento de los flujos globales de capital durante 2026. Si el crecimiento chino logra materializarse y la Fed evita un endurecimiento prematuro, el entorno financiero podría asemejarse al mini ciclo reflacionario observado en 2016-2017, caracterizado por una expansión global coordinada. En tal contexto, la economía argentina podría transitar una etapa de consolidación del modelo exportador, donde la sinergia entre agro, energía y minería se traduzca en un superávit estructural de cuenta corriente y una valorización sostenida de los activos domésticos en dólares.

TASAS DE INTERÉS

Al 19/11/25 la 2yr yield cotizaba en 3.58%, cerrando en 3.47%. Respecto a la 30yr yield, al 19/11/25 la misma cotizaba en 4.74%, cerrando en niveles de 4.65%. Los mercados internacionales continúan sostenidos por una arquitectura de tasas estadounidense que combina estabilidad en ambos extremos de la curva con una inclinación decididamente dovish: el verdadero motor detrás del prolongado ciclo expansivo que domina hoy a la economía global. En este marco, la fortaleza de los activos reflacionarios se mantiene como rasgo distintivo del ciclo expansivo actual. El uso extendido del apalancamiento y la creciente complacencia en los precios confirman que el equilibrio de tasas ha favorecido la continuidad del apetito global por riesgo. La dinámica reflacionaria global que define al presente ciclo encuentra su origen en una orientación sumamente dovish por parte de la Reserva Federal. Esta política no solo consolidó un entorno de liquidez abundante y rendimientos comprimidos, sino que también amplificó, de forma exponencial, la expansión de los activos de riesgo a nivel internacional. Esa postura, celebrada por Wall Street y sostenida en la prioridad de preservar el empleo aun con una inflación algo por encima del objetivo, dio génesis al actual régimen de tasas bajas. En el tramo corto, las tasas se mantienen dentro de un rango estrecho y con sesgo descendente, reflejando el compromiso explícito de la Fed con el crecimiento y la estabilidad de empleo. Por su parte, la porción larga de la curva continúa anclada en torno al 4,70%, actuando como un pilar de soporte para el equity. Detrás de esta estabilidad persiste la expectativa de un eventual control de curva (Yield Curve Control) y la confirmación del final del proceso de quantitative tightening, factores que fijan un techo a los rendimientos de largo plazo y consolidan la estructura de financiamiento global.

COMMODITIES

Al 19/11/25 el petróleo cotizaba en 60.21, cerrando esta semana en 58.80. En un mercado caracterizado por rotaciones abruptas entre clases de activos, los flujos de capital parecen prepararse para abandonar parcialmente la fortaleza de los metales y explorar oportunidades emergentes en sectores más rezagados, Argentina sería un ejemplo. El ciclo continúa, pero los liderazgos dentro de él comienzan a mutar. A diferencia del agro, el sector energético transita por una fase de relativa calma. Los focos geopolíticos permanecen contenidos, con tensiones acotadas entre Estados Unidos y Rusia. No obstante, la ausencia de China como motor de crecimiento global sigue restringiendo la capacidad de expansión estructural del petróleo y la energía en general, dada su histórica dependencia del nivel de actividad mundial y, en especial, del dinamismo asiático. Los metales, después de un año excepcional, exhiben hoy una mayor estabilidad sin evidencias de un cambio de tendencia estructural. Las recientes tomas de ganancias podrían reorientarse hacia otros segmentos de riesgo, en particular las criptomonedas que muestran una clara underperformance, en busca de nuevos motores dentro del mismo proceso reflacionario. El tablero global comienza a delinear una nueva rotación sectorial: desde la fortaleza acumulada por los metales preciosos hacia un posible renacer del complejo agrícola y energético. De consolidarse esta dinámica, ambos sectores podrían convertirse en los principales beneficiarios de la próxima etapa del ciclo reflacionante global. Los commodities agrícolas, grandes rezagados de los últimos tramos del proceso reflacionario, empiezan a mostrar señales incipientes de recuperación. Si los rebotes recientes logran sostenerse, el año 2026 podría marcar un punto de inflexión particularmente favorable para los granos y derivados, impulsado por una eventual reactivación del ciclo económico chino.

ACCIONES NORTEAMERICANAS

Al 19/11/25 el QQQ operaba en 596.77 cerrando en niveles de 608.78. El equity continúa funcionando como el termómetro político y financiero más visible de la etapa de reflación global. Todo indica, además, que la administración republicana seguirá utilizando al mercado accionario como instrumento central para proyectar fortaleza macroeconómica y credibilidad de política. De cara a 2026, el escenario seguirá condicionado por nuevos drivers y potenciales focos de vulnerabilidad, pero el marco estructural vigente no muestra signos de agotamiento: la confianza en el equity global permanece invariable. A nivel internacional, el rally fue generalizado. Los mercados emergentes, con China a la cabeza, y las bolsas europeas exhibieron desempeños robustos, reforzando la noción de que el equity se ha consolidado como el canal dominante de transmisión del proceso reflacionario mundial. No hay indicios de un quiebre inminente en esta dinámica en las pocas semanas que restan al 2025. En Estados Unidos, el 2025 y a pesar de la underperformance, se encamina a ser un buen año para el equity norteamericano. Luego de la corrección de febrero-abril, el rebote fue contundente y dio paso a un tramo alcista sostenido, coincidente con el cierre de balances y la definición de los bonus en Wall Street. ¿Y el Merval? ¿Quedó barato en este entorno? La pregunta no es menor, considerando que el apetito global por riesgo sigue siendo el principal impulsor del actual ciclo reflacionario y esto es a pesar del selloff reciente. La combinación de una política monetaria ultra-expansiva y un nivel de liquidez sin precedentes ha consolidado al equity como el principal vehículo de valorización de activos a escala global, generando un proceso de difícil reversión en el corto plazo. En este contexto y luego de la fuerte corrección reciente, las valuaciones relativas de los activos argentinos podrían ofrecer un margen de compresión adicional, siempre que se mantenga la estabilidad macro y la convergencia política lograda tras la normalización institucional.

IEB Invertir en Bolsa

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 https://invertirenbolsa.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 nº 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) nº 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) nº 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) nº 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) nº 546.