

# Estrategia Internacional

Información al 29/7/2025 09.00hs B.A. time.

## 30YR DE JAPÓN Y ESTADOS UNIDOS EN MÁXIMOS: LA INDIFERENCIA DE WALL STREET

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ Siempre comprados en activos reflacionantes para evitar la licuación del dólar, es el paradigma inalterable.
- ⌚ Una semana que será muy pesada en materia de datos macroeconómicos en Estados Unidos.
- ⌚ Se resalta el dato de empleo NFP del viernes y el índice PCE de inflación.
- ⌚ El NFP será el más importante de la semana, con consenso esperado de +110K nuevos puestos, luego del reporte de +147K en julio.
- ⌚ Culminarán de reportar las tecnológicas grandes.
- ⌚ Esta semana le toca a Meta y Microsoft el miércoles; Apple y Amazon el jueves, en un punto clave para validar la narrativa de AI y capex.
- ⌚ Implacable el Nasdaq batiendo ATHs cotidianamente, impulsado por el optimismo tras el acuerdo comercial USA/EU.
- ⌚ ETH continúa intentando alcanzar su ATH en 4.800, cotizando actualmente en la zona de 3.900.
- ⌚ BTC se consolida en la zona de 118K tras haber marcado su máximo histórico en 123K el 14 de julio.
- ⌚ El oro no logra quebrar los 3.500 y se mantiene contenido en la zona de 3.320–3.340.
- ⌚ La plata cotiza cerca de los 40 dólares, máximos de los últimos 14 años.
- ⌚ El petróleo permanece tranquilo, cotizando en la zona de 67 dólares.
- ⌚ La tasa de 30 años se ubica en niveles de 4,95% al cierre de hoy.
- ⌚ La de 2 años permanece muy dovish, en torno al 3,90%.
- ⌚ La dinámica de tasas sigue inalterada: dovish en la parte corta y hawkish pero sin drama en la parte larga.
- ⌚ El Merval continúa pesado, fruto de una formidable incertidumbre electoral.

## Contexto

Poca atención le está prestando el mercado a la dinámica que viene ofreciendo la tasa de 30 años en Japón. Desde hace décadas Japón, con una política ultra acomodaticia a nivel monetario, llevó su curva en todo el espectro de duration a mínimos históricos de manera que el mercado financiero internacional se acostumbró casi automáticamente a disponer del leverage en yenes a un costo cercano a cero. Esto significa que mucha posición de riesgo a nivel global tiene como contrapartida un endeudamiento en yenes a tasas muy deprimidas. De esta manera, lo que ocurre en el espectro de la curva de yields de Japón no es un detalle trivial para un mercado que casi se rompe en 2024 ante un mínimo intento de cambio desde el BoJ respecto a la suba en su tasa de referencia. El salto en la tasa de 30 años de Japón la ubica en máximos de los últimos 25 años y vuelve a describir a un mercado financiero internacional que sigue comprendiendo que los principales bloques del g10 están inmersos en una estrategia de exceso de gasto y monetización que implica que los bonos de largo plazo se vean forzados a disminuir de precio para que el salto en yield compense la nominalidad de un equilibrio que es cada vez más evidente y licuatorio.

Lo que viene ocurriendo en la 30yr de Japón tiene un correlato muy similar también para Estados Unidos. La 30yr yield vuelve a acercarse a niveles de 5% y dicho nivel ha sido casi inquebrantable en los últimos veinte años, con la 30yr alcanzando su máximo de 5.26% en junio de 2007. De manera tal que las dos tasas largas mas importantes del mercado financiero internacional, Japón y Estados Unidos, están llegando a máximos de los últimos veinte años para un Wall Street que se corre de la curva de bonos soberanos de dichos países porque entiende que a estos precios dichas posiciones no compensan por la licuación monetaria que seguramente ocurrirá a largo plazo como viene siendo el paradigma desde QE1 en 2008. Hasta el momento, Wall Street ha sido muy benévolas en el pricing de bonos largos relativo a la coyuntura de exceso fiscal y deuda que viven estos países. Y es importante remarcar que todo el mercado accionario global utiliza directa o indirectamente a las tasas largas de referencia como benchmark a la hora de valuar dichos activos, por lo que un mínimo cambio de nivel puede tener notables consecuencias. La historia fiscal de Estados Unidos y Japón simplemente, no cierra.

Lo que viene aconteciendo en estas dos tasas no hace otra cosa que remarcar un paradigma generalizado en los mercados: Wall Street sistemáticamente se corre de activos denominados en monedas papel y los bonos son una versión diferida de ellas, e intenta posicionarse por el contrario en activos reflacionantes con valor intrínseco tales como commodities, equity del g10 y emergentes y criptomonedas. En esta coyuntura de un mercado que ya descree de los benchmarks tradicionales libes de riesgo como son los bonos soberanos, se entiende el formidable rally que viene teniendo un BTC que es el reflejo mas directo del colapso de las monedas papel como refugio de valor. La huida desde los bonos largos de Estados Unidos y Japón es a su vez un invitación hacia la compra de activos reflacionantes. La pregunta se reduce simplemente a cual asset class en un punto del tiempo queda “barato” relativo al “resto”. La licuación de las monedas papel llegó hace largo tiempo para quedarse y el rally de los activos alternativos es solamente la contracara de una licuación monetaria tan enorme como irreversible. A los efectos de las administración de carteras, esto no tiene por que ser un drama, simplemente, por cada dólar que se recibe uno lo recicla contra la compra de activos reflacionantes, rotando eventualmente desde lo “percibido como caro” a lo “percibido como barato”.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 22/7/25 la 2yr yield cotizaba en 3.83%, cerrando en 3.92%. Respecto a la 30yr yield, al 23/7/25 la misma cotizaba en 4.92%, cerrando en niveles de 4.93%. Seguimos invariables en la dinámica que viene aconteciendo tanto en la parte corta como larga de la curva. Una economía norteamericana con cierto atisbo de desaceleración económica sumado a un contexto de contundente desinflación pone mucha tranquilidad a la parte corta de la curva definiendo un sólido techo de 4% en la tasa de 2 años. Respecto a la parte larga de la curva, seguimos con un drama fiscal que no se resolverá durante esta gestión republicana y la pregunta relevante es si Wall Street finalmente se animará a quebrar el 5% en la 30yr de manera contundente. Por lo tanto, seguimos “dovish” en la corta y “hawkish” en la larga, sin cambio alguno.

### Commodities

Al 22/7/25 el petróleo cotizaba en 66.12, cerrando esta semana en 66.72. Tampoco se observan grandes cambios en el mercado de commodities. El petróleo un poco más tranquilo, debido a una aparente finalización del conflicto en Medio Oriente. Los commodities agrícolas siguen con una tendencia descendente fruto de una economía china que todavía no muestra señales contundentes de recuperación. Los metales preciosos intentando consolidar los niveles actuales especialmente el oro, en un contexto liguatorio en donde todo indicaría que su tendencia bullish lejos está de haber culminado.

### Acciones Norteamericanas

Al 22/7/25 el QQQ operaba en 561.25 cerrando en niveles de 568.14. Pareciera que el équity norteamericano vuelve a quedar caro relativo a otros activos alternativos. La fortaleza del équity norteamericano no hace otra cosa que desnudar la obligación que siente el mercado para evitar la licuación del dólar. El paradigma sigue siendo el mismo: no se trata de estar comprados riesgo global, eso es obvio, se trata de qué comprar en cada momento y qué rotación ejecutar. A estos niveles, el oro parece más que atractivo contra el équity norteamericano.

## 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.