



Fecha: 26-04-2025  
Medio: Diario Financiero  
Supl.: Diario Financiero - Señal DF Sabado  
Tipo: Noticia general  
Título: "Está quedando muy claro que los aranceles son la herramienta principal de EEUU para cumplir muchos otros objetivos"

Pág.: 27  
Cm2: 299,9  
VPE: \$ 2.657.772

Tiraje: 16.150  
Lectoría: 48.450  
Favorabilidad: ☐ No Definida

### Atención a los treasuries

—¿Ustedes consideran que las alzas que han tenido los rendimientos del Tesoro a más largo plazo podrían estar forzando a que ocurra un escenario como el de su caso base?

—Creemos que si hay un indicador del mercado al que esta administración está prestando atención, y ayuda a calibrar los escenarios, es la tasa a 10 años de los *treasuries*. Entonces, olvidando la primera administración, donde el foco era mucho más sobre el mercado accionario, está claro que pueden tolerar volatilidad en el mercado de acciones y corrección en el mercado de *treasuries*. Pero lo que no están preparados para tolerar son niveles de la tasa a 10 años mucho más elevados. Específicamente, no lo que estábamos viendo la semana anterior, donde nos pareció que por muchos factores técnicos hubo una volatilidad anormal. Entonces este es el indicador para ayudarnos aquí a navegar los escenarios de tarifas, y después también los escenarios de política fiscal, que es otro tema

que no está ganando tanta atención, pero que la merece.

—Se ha planteado que el alza de los rendimientos está asociada con la disyuntiva de la Reserva Federal sobre cómo hacerse cargo de efectos al alza sobre la inflación y a la baja sobre el crecimiento. ¿Es el peligro de estanflación la razón principal de esta tendencia que hemos visto en los *treasuries*?

—Vemos que no, y eso podemos analizarlo separando el movimiento en las tasas largas entre inflación, *breakevens* y tasas reales. Y lo interesante ha sido ver que los *breakevens* no han aumentado. Eso en nuestra opinión no es un mercado que está viendo las tarifas como teniendo un impacto permanente en la inflación, ni esperando grandes cambios en la política monetaria que podrían causar problemas después en expectativas de inflación.

Entonces vemos mucho más esta alza desde abril como reflejando un aumento en la tasa real probablemente generada por toda esta incertidumbre sobre política económica y política fiscal. Creemos

que también algunos de los movimientos que estábamos viendo la semana anterior fueron mucho más causados por factores técnicos que fundamentales.

—¿Se puede clasificar dentro de esto el desarme del *basis trade* por parte de los fondos de cobertura (*hedge funds*)?

—Exactamente, y creo que en general en los mercados de este año no sólo consideran el cambio de fundamentos, sino el cambio de fundamentos versus las posiciones que muchos inversionistas tenían antes. Había mucho posicionamiento de *hedge funds*, de *long only managers* esperando una caída de los rendimientos que ahí empezó a cambiar, y tuvimos un desarme de posiciones apalancadas en *treasuries*. Entonces hay un poco de factores técnicos de rebalanceo.

—Y algo que se ha comentado mucho también, ¿qué tan razonable es plantear que China está influyendo en la tasa al vender sus tenencias de bonos del Tesoro?

—Los datos que tenemos de flujos no están mostrando el impacto de

extranjeros como una fuerza de ventas de *treasuries* en el mercado. En general es difícil de saber al 100%, pero mirando por ejemplo indicadores del *treasury* o mirando el comportamiento de nuestros clientes que vemos en el banco, no estamos viendo grandes ventas de extranjeros, incluyendo China. Pero lo que ya estamos viendo desde 2022 es que China gradualmente ha reducido sus tenencias de *treasuries*, y eso lo vemos como una fuerza de largo plazo, pero mucho más en el margen.

Antes de la guerra en Ucrania, China era el mayor comprador extranjero de *treasuries*, tenía US\$ 1 billón (millón de millones). Ahora ya es el segundo mayor, con sólo US\$ 800 mil millones. Aparte de un movimiento pasivo de *mark to market* por parte de un rebalanceo gradual de *treasuries* para comprar especialmente oro, que es lo que esperamos seguir viendo en China.

—Y ustedes en JP Morgan, ¿se hacen parte de esta tendencia Sell America? ¿En qué medida están buscando monedas duras fuera

del dólar, y vendiendo acciones estadounidenses o *treasuries* para buscar otras alternativas en esta coyuntura?

—Yo lo vería menos como Sell America y más como: finalmente hay un beneficio en la diversificación internacional, partiendo del punto de los retornos absolutamente extraordinarios de EEUU en los últimos años, con valoraciones absolutamente excepcionales para renta variable, el crédito y la moneda. Entonces, es menos que nuestra perspectiva de mediano plazo ha cambiado sobre EEUU y más que finalmente hay una razón de tener una alocaión más normal con relación a otros mercados. Y vemos oportunidades finalmente de tener diversificación internacional en acciones y bonos y en acciones sin hacer una cobertura. Tener la exposición a otras monedas, especialmente en países desarrollados, a donde podemos seguir viendo esa tendencia de apreciación en el euro, el yen japonés y el franco suizo para ayudar a diversificar el portfolio. 