

3 de abril de 2025

Global Outlook Update

Día de la Liberación: ¿introduce a la economía de EE.UU. en una recesión?

ECONOMÍA

Desde que Trump presentó durante su campaña presidencial la promesa de la implementación de aranceles, el mercado asumió que sería una amenaza para mejorar su posición al momento de entrar en negociaciones. De hecho, luego de la implementación de aranceles a Canadá y México, los mismos fueron temporalmente suspendidos en la medida que se demostrara acciones concretas para reducir la porosidad de las fronteras y un mejor control en particular del fentanilo.

Profundizando con una política más específica por país, **Trump ordenó al secretario de Comercio, Howard Lutnik, realizar un análisis exhaustivo para equiparar las cargas arancelarias, que fuese presentado el 2 abril.**

Mientras tanto, Trump anunció la implementación de aranceles a algunos productos en particular como acero, aluminio y autos. **Finalmente, llegó el día de la liberación, como lo denominó Trump y fueron anunciados los aranceles por país, como ya es de público conocimiento.**

Como se puede apreciar en la figura nº1, el actual arancel promedio supera el nivel de la década del 30. Téngase en cuenta que EE.UU. creó el sistema comercial moderno, ideado por Roosevelt en 1934, sobre la base de la Ley de Acuerdos Comerciales Recíprocos. Por lo tanto, **las medidas presentadas en el "Patio de las Rosas", arrasaron décadas de acuerdos comerciales recíprocos.**

Figura nº1: Arancel Promedio de EE.UU. (%)



Fuente: en base a la United States International Trade Commission & Yale Budget Lab

Más allá del retroceso destacado en la figura anterior, **otro de los aspectos cruciales de la política arancelaria anunciada es la robustez metodológica con la cual la misma fue calculada.** En ese sentido, **Paul Krugman** quien recibió el Premio Nobel de Economía en 2008, por sus contribuciones a la Nueva Teoría del Comercio, **publicó** en su "Notes on economics and more" con más de 305.000 suscriptores, **una contundente crítica.**

La solidez metodológica y la seriedad de la política arancelaria no es un tema menor, dado que se supone que el efecto negativo inicial de las medidas sería más que neutralizado hacia futuro, con el proceso de inversiones que las diversas compañías del mundo comenzarían a desarrollar en EE.UU.

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Sin dudas, **el mercado interpreta que la nueva política arancelaria deteriorará al nivel de actividad de la economía de EE.UU.** requiriendo una política monetaria menos restrictiva. Como destacamos en la figura n°2, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME el mercado comienza a proyectar la necesidad de cuatro recortes de la tasa de política monetaria durante el presente año, los cuales tendrían lugar en las reuniones del 18 de junio, 30 de julio, 17 de septiembre y 10 de diciembre.

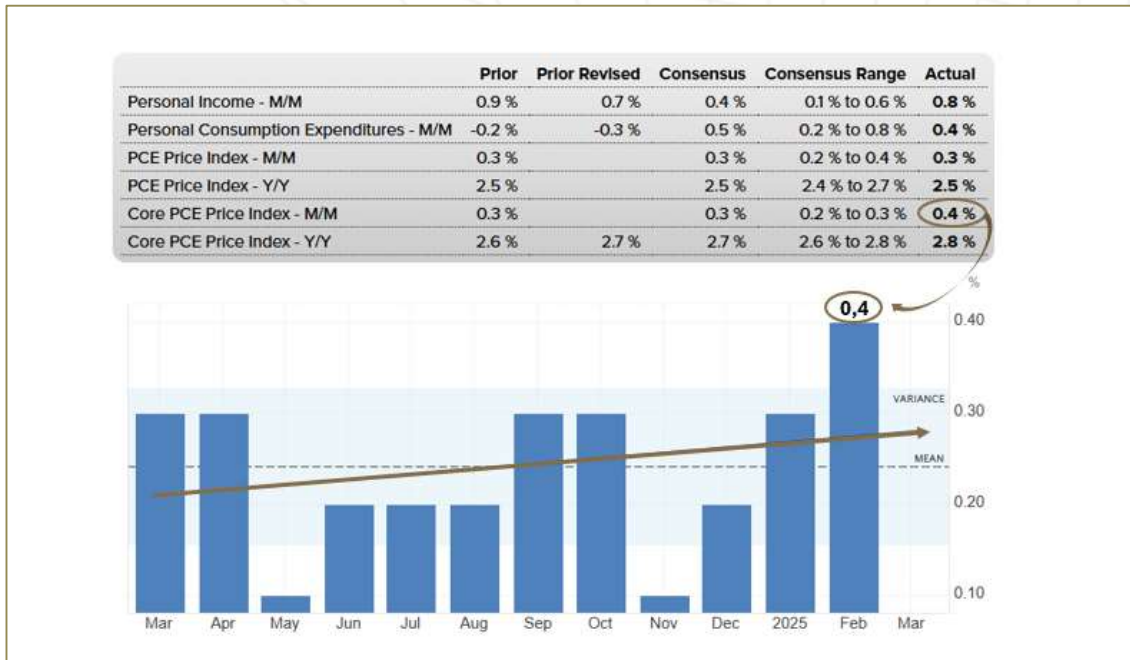
Figura n°2: Probabilidades Agregadas de Objetivos de Tasas

	MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
	7/5/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	23.06 %	76.94 %
1	18/6/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	99.17 %	0.83 %
2	30/7/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	71.50 %	28.50 %	0.00 %
3	17/9/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	52.33 %	47.67 %	0.00 %	0.00 %
	29/10/2025	0.00 %	0.00 %	1.50 %	98.50 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
4	10/12/2025	0.00 %	0.00 %	66.50 %	33.50 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
	28/1/2026	0.00 %	0.00 %	97.50 %	2.50 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
	18/3/2026	0.00 %	37.81 %	62.19 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
	29/4/2026	0.00 %	58.50 %	41.50 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
	17/6/2026	0.00 %	82.67 %	17.33 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
	29/7/2026	0.00 %	95.50 %	4.50 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
	16/9/2026	0.00 %	0.00 %	85.36 %	14.64 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
	28/10/2026	0.00 %	0.00 %	76.50 %	23.50 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
	9/12/2026	87.86 %	12.14 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %

Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Sin embargo, **el desafío para el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) será crítico, dado que** como se puede observar en las figuras n°3 y n°4, **en la última lectura del índice de precios del PCE, los datos publicados de la definición "core" tanto de la variación mensual como de la interanual superaron al consenso de expectativas.** Por lo tanto, Jerome Powell y sus colegas del comité tendrán que realizar un sutil equilibrio en su doble mandato de llevar a la inflación a su objetivo de largo plazo, manteniendo un nivel de actividad que permita un saludable mercado laboral.

Figura n°3: Índice de Precios del PCE "core" – variación mensual (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Índice de Precios del PCE "core" – variación interanual (%)

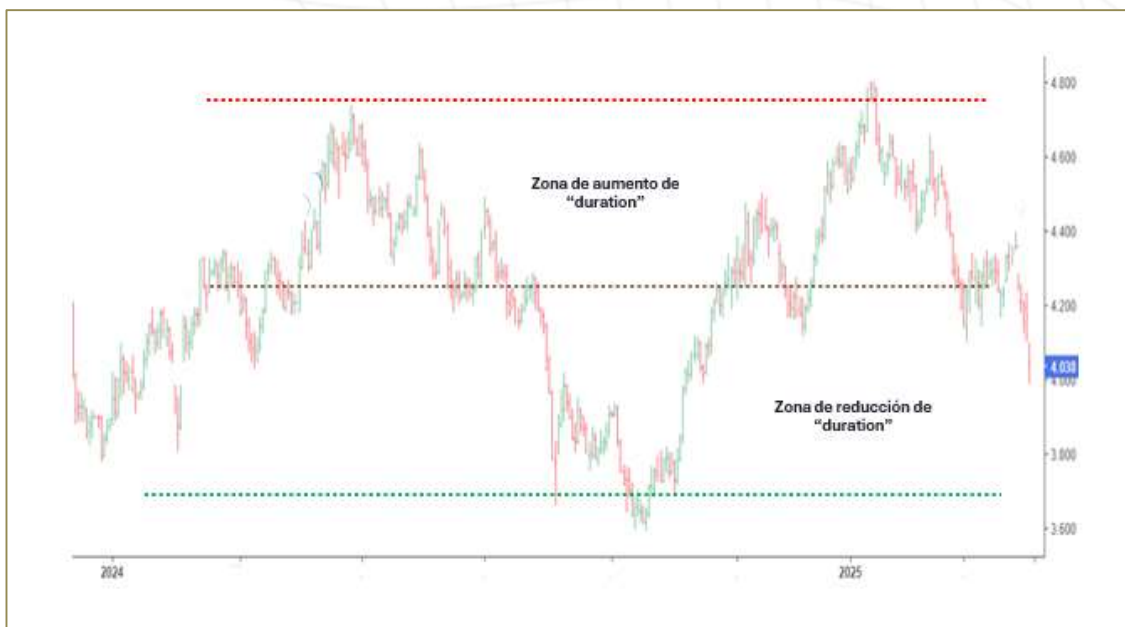


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

RENTA FIJA

Otra métrica que hace evidente la preocupación del mercado sobre el nivel de actividad es el proceso de "fly to quality", priorizando el flujo de inversiones hacia los bonos del Tesoro de EE.UU. provocando **la compresión de la tasa de 10 años** a un mínimo intradiario de 4,00%. En la figura n°5 puede observarse como la misma ha perforado el valor de 4,25% que el mercado venía considerando como el "fair value" previo al día de la liberación.

Figura n°5: Rendimiento de 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base a Investing

En este contexto, consideramos relevante priorizar la calidad crediticia de las tenencias de deuda en el portafolio. Más allá de los exigentes parámetros que se tengan en la selección de créditos de fondos "high yield", en estos escenarios el mercado castiga este tipo de "sub asset class" priorizando "high grade".

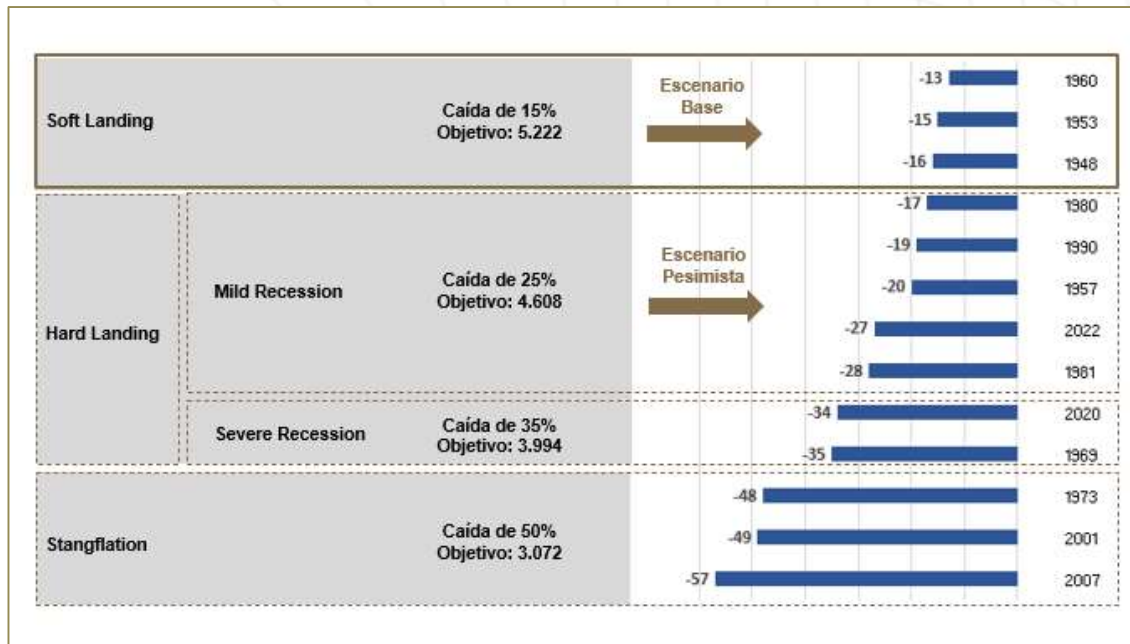
Con respecto a la "duration", previo al día de la liberación el mercado consideraba que una tasa de 10 años que se aproximara a 4,80% era una señal para aumentar "duration". En forma opuesta, en la medida que se intensifique el "bull market" de deuda y la tasa comprima a niveles inferiores al 4,00% sería conveniente recortar "duration" ante una eventual reversión de la tendencia del mercado.

Acciones

Habiendo comenzado el año con una percepción optimista sobre la economía que llevó a algunos analistas a hablar de "no landing", el mercado se fue convenciendo de un escenario de "soft landing" y **a partir del día de la liberación comienza a instalarse la percepción de un escenario de "mild recession"**.

Téngase en cuenta que un escenario de "mild recession" es asociado con un potencial "draw down" del S&P500 del 25% con respecto al valor máximo desde el cual comenzó la corrección. En el actual contexto, teniendo en cuenta que el cierre máximo del año que registró el índice fue 6.144,15 el 19 de febrero, en la figura nº6 compartimos los objetivos para los diversos escenarios recesivos.

Figura nº6: Escenarios Recesivos versus "Drawdowns" del S&P500



Fuente: en base a elaboración propia

En las actuales circunstancias es conveniente tener una estrategia "underweight" para cada perfil de riesgo de inversión.

Para quien no está posicionado en acciones, nuestra sugerencia es esperar a señales más claras de una eventual finalización de la corrección. Ante la pregunta de ¿qué hago si tengo una posición de acciones?, nuestra respuesta está asociada a la lectura técnica que compartimos en la figura nº7. De acuerdo a los manuales de análisis técnico, mientras que la corrección bajista del mercado se encuentre dentro del primer retroceso de Fibonacci, se interpreta que la tendencia alcista del mercado se mantiene intacta. Caso contrario, si dicho nivel de retroceso es perforado tener en cuenta los objetivos que hemos compartido en la figura nº6. Volviendo a la figura nº7, el "set" de precios del 3 de abril ha perforado el soporte del primer retroceso de Fibonacci de todo el "secular bull market" desarrollado por el S&P500 desde el 14 de octubre de 2022 hasta el 19 de febrero del presente año. Podríamos esperar como filtro de falsa señal otro set de precios, pero sugerimos tener en cuenta los objetivos planteados en la figura nº6 para considerar los riesgos bajistas.

Figura n°7: S&P500 – Lectura Técnica



Fuente: en base a Investing

Figura n°8: S&P500 vs. sectores considerados defensivos en recesiones (YTD%)



Fuente: en base a Bloomberg

Por último, en la figura nº8 compartimos la rotación sectorial que el mercado viene realizando, posicionándose en aquellos sectores considerados defensivos en los contextos donde el mercado comienza a percibir la posibilidad de una recesión, aun cuando la misma no se termine evidenciando.

Vale la pena señalar que el mercado está desarrollando las mismas características idiosincráticas que se evidenciaron durante 2022. Si bien durante 2023 la economía se aceleró en lugar de entrar en recesión, el mercado sistemáticamente descontó una recesión y actuó en consecuencia durante 2022.

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.