

# Estrategia Internacional

Información al 03/4/2025 10.30hs B.A. time.

## EL TARIFAZO GLOBAL DE TRUMP PODRÍA LLEVAR A UNA RECESIÓN GLOBAL

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El anuncio de un esquema de tarifas agresivo y global desde Estados Unidos ha generado un selloff en todos los mercados de acciones.
- 🕒 La demanda global por safe havens genera una contundente baja de yields.
- 🕒 Atentos que si se mantiene este nivel de negatividad el Nasdaq se acerca a un bear market.
- 🕒 Este escenario favorece al oro como “safe haven” alternativo
- 🕒 Este shock tarifario podría discontinuar la rotación hacia acciones de emergentes.
- 🕒 Los mercados de commodities relacionados a nivel de actividad debieran ser severamente impactados
- 🕒 A partir de este evento se incrementa notablemente la probabilidad de un bear market en el equity tecnológico norteamericano.
- 🕒 Los principales papeles del Nasdaq ya han hecho “Death Cross” o están muy próximos a hacerlo.

## Contexto

A la luz de lo que desde el pasado miércoles se conoce en el frente tarifario, resulta cada vez más evidente que de acuerdo a la retórica con la que los republicanos iniciaron esta gestión presidencial, la decisión del equipo económico es enfriar primero para mejorar después y pareciera que la escala de dicho enfriamiento resulta cada vez más grande. Recordemos que para una economía como la norteamericana en donde muchos ciudadanos ahorran en equity, toda negatividad del Nasdaq y S&P genera un efecto riqueza negativo que si permanece relativamente prolongado en el tiempo culmina por afectar a los patrones de gasto individual, reduciendo consumo y por lo tanto, enfriando a la economía. Para una economía que ahorra tanto en equity, los efectos riqueza son muy relevantes. Lo interesante con este argumento es que para que se empiecen a notar en la economía norteamericana deben perdurar en el tiempo para que afecten eventualmente a la psicología del consumidor norteamericano y en última instancia, a su comportamiento y mas aun si a partir de este “tarifazo” el evento se transforma en uno global. Un Nasdaq y S&P que se negativicen por un par de semanas para volver a quebrar máximos históricos después, no es un escenario que le serviría a esta administración republicana para enfriar su economía. Un detalle muy relevante es que tanto el Nasdaq como el S&P se están aproximando al nivel de “Death Cross”.

De esta forma, se hace necesario que el efecto riqueza negativo perdure al menos por un par de meses para finalmente afectar el comportamiento del consumo y si ese es el caso, al menos es necesario que los índices norteamericanos queden en la heladera de cara al primer semestre de este año. Si este escenario efectivamente fuese el escogido por la administración republicana como pareciera ser el caso, sería razonable imaginar a un mercado de acciones norteamericano que quede bajo severa tendencia descendente por los próximos meses. A la luz del anuncio sobre tarifas, es importante considerar que las cosas podrían ponerse mucho peor si es que esta administración considera que el “efecto heladera” no es suficiente para enfriar a la economía norteamericana y conseguir con ello una baja robusta y perdurable en las tasas de interés, el cual es el objetivo final de todo esto: rolear una deuda impagable a tasas de interés mucho más bajas.

Si esta administración considerase que es necesario mayor negatividad como pareciera ser el caso, el mercado mutaría desde la corrección en donde se encuentra ahora hacia el intento de un bear market con toda la crueldad que ello implica y ahora empezamos a estar muy cerca de dicho escenario. De esta forma, el “efecto heladera” se transformaría en “efecto freezer” con un castigo muy superior al que actualmente estamos evidenciando. Recordemos que las principales tecnológicas a la fecha están muy cerca de entrar en bear market y muchas de ellas ya han hecho “Death Cross”. Por lo tanto, el mercado actualmente debate entre la posibilidad de una fuerte corrección de inicio de año como estamos viendo actualmente o un movimiento adicional de negatividad que podría llevar al equity norteamericano a un bear market a propósito, con consecuencias muy negativas también para el equity global. Pareciera que el escenario se empieza a sesgar hacia un potencial bear market.

En este contexto hay tres activos que se escogieron como preferidos al equity norteamericano para reflacionar. Uno es el FXI de China, otro es el EWG de Alemania y otro es el GLD que representa al oro. Los dos primeros podrían quedar bajo severa presión a partir de los anuncios tarifarios. Resulta evidente por el momento que el mercado entiende que la presión por enfriar le corresponde a Estados Unidos, razón por la cual sus índices están underperformeando a sus

equivalentes de mercados emergentes y también de Europa, aunque toda esta historia bien podría estar cambiando desde este pasado miércoles. El año comenzó con índices norteamericanos cerca de máximos históricos y por lo tanto relativamente muy caros y la rotación del mercado implicó irse de lo “caro” hacia lo “barato”. Vendieron Merval, S&Py Nasdaq entre otros, para comprar FXI, EWG, y GLD. Las rotaciones dentro del mercado accionario norteamericano implicaron una venta relativa de Nasdaq y una compra relativa de Dow. Esta rotación dentro del mercado accionario de Estados Unidos implica que los papeles relacionados a “growth” han sido mucho más castigados que los correspondientes a sectores cíclicos. Esto refleja que el mercado se está posicionando en activos protectivos dado que el pricing de una recesión se torna ahora en más probable. El trade “long emergentes” bien podría haber culminado con el anuncio tarifario.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 26/3/25 la 2yr yield cotizaba en 4.02%, cerrando en 3.72%. Respecto a la 30yr yield, al 26/3/25 la misma cotizaba en 4.70%, cerrando en niveles de 4.46%. Las tasas, tanto cortas como largas, tuvieron un fuerte colapso en las últimas ocho semanas aspecto que pareciera exacerbarse incluso a partir de los anuncios tarifarios. Este equilibrio se condice con una realidad de un gobierno republicano que a propósito está enfriando a la economía norteamericana y causando por lo tanto, una reacción muy dovish en ambos extremos de la curva. Esta realidad se correlaciona además con una retórica de la Reserva Federal que reconoce que el enfriamiento comienza a ser un escenario más probable y que le permite entonces también adoptar una postura mas dovish. Pareciera entonces que toda la curva norteamericana se va a quedar en estos niveles que implican una baja considerable en tasas de interés, escenario que beneficia a Estados Unidos para el rolling de su deuda. No pareciera que haya chance alguna de que el mercado en este primer semestre intente pricear otra cosa que no sea enfriamiento, debilidad económica, y por lo tanto, tasas bajando.

### Commodities

Al 26/3/25 el petróleo cotizaba en 71.21, cerrando esta semana en 66.10. Se mantiene invariable la dinámica que venimos observando en el mercado de commodities desde inicio de año. Aquellos commodities relacionados al nivel de actividad global siguen sufriendo una economía China que no da signos de repunte y ahora a un Estados Unidos que decide anunciar una cruzada global de tarifas. De esta manera, tanto el petróleo como los commodities agrícolas siguen bajo una persistente tendencia vendedora y esto es a pesar de rebotes intrasemanales. El “evento tarifas” puede exacerbar incluso esta realidad. Del otro lado de la ecuación están los metales preciosos y básicos que están siendo beneficiados por un mercado que los está adoptando como instrumentos alternativos al equity norteamericano y también como “safe havens”. En este contexto, el oro sigue marcando máximos históricos para una coyuntura que lo beneficia muy sustancialmente.

## Acciones Norteamericanas

Al 26/3/25 el QQQ operaba en 472.77 cerrando en niveles de 452.90. Hasta el momento, permanece invariable el sesgo vendedor que viene sufriendo el mercado de acciones norteamericano pero el evento tarifas podría discontinuar esta rotación global. Bajo esta circunstancia, se mantiene la underperformance de los índices norteamericanos contra sus equivalentes de mercados emergentes y europeos, pero todo esto podría haber cambiado desde los anuncios de este pasado miércoles. El FXI de China y el EWG de Alemania están teniendo una notable overperformance sobre el SPY y QQQ pero el “evento tarifas” probablemente frene esta realidad. Hasta que Wall Street digiera esta tendencia republicana de querer enfriar a propósito a la economía norteamericana y quizá al mundo entero también, el mercado de equity seguirá con un sesgo negativo. Este sesgo puede prolongarse al menos durante el primer semestre del año y rebotar más tarde. Atentos con un bear market cada vez mas cercano en Nasdaq y a papeles puntuales marcando “Death Cross”.

## 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.