

9 de abril de 2025

Global Outlook Update

Trump introdujo a EE.UU. en un contexto recesivo

ECONOMÍA: Pasando del “soft landing” al “hard landing”

En el reporte de actualización del jueves pasado, nos preguntábamos si la suba de aranceles anunciada en el marco de lo que Donald Trump denominó el “Día de la Liberación”, podía inducir a la economía de EE.UU. a una recesión. Durante los últimos días, varios líderes de Wall Street se expresaron al respecto. Entre ellos, **Jamie Dimon, CEO de JPMorgan Chase**, expresó en su carta anual a accionistas que los aranceles anunciados por el presidente Trump probablemente impulsarán los precios de los productos nacionales e importados, lo que empujará hacia abajo a una economía estadounidense que ya se estaba desacelerando. **Larry Fink, CEO de BlackRock**, en el marco de un evento en el Economic Club of New York, expresó su preocupación sobre las medidas de la Casa Blanca, considerándolas más inflacionarias de lo que espera el mercado. También dijo que ve 0% de posibilidad de cuatro o cinco recortes de tasas de la Fed este año. Sobre el mercado expresó que ve la situación como una oportunidad de compra, pero que “eso no significa que no podamos caer otro 20% desde aquí”. Por último, expresó “una cosa que diría con certeza en este momento es que la economía se está debilitando y que la economía de EE.UU. probablemente esté en recesión en este momento”.

Sin dudas, **el consenso de mercado en lo que respecta al 2025 ha dejado de ser un “soft landing” (aterrizaje suave), para ingresar al terreno del “hard landing” (aterrizaje duro)**. En este contexto, la pregunta pasa a ser si el “hard landing” se acotará a una “mild recession” (recesión suave) o si podría escalar a una “severe recession” (recesión severa).

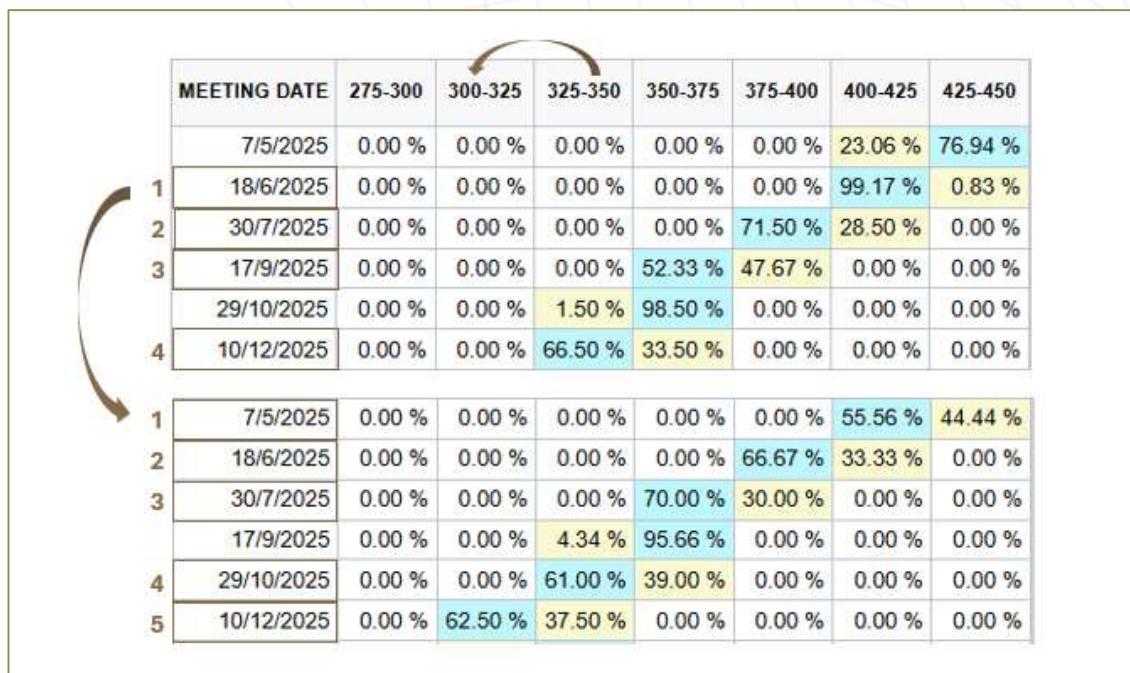
Dado que quien ha provocado el daño es Donald Trump, el mismo sería quien podría morigerar los efectos revirtiendo total o parcialmente los aranceles, pero por el momento nada indica que ese sea el escenario. Al contrario, como ya había anticipado el Peterson Institute for International Economics, el mayor riesgo era que los países castigados reaccionaran con represalias. A este evento su suma que, ante las represalias, Trump ha decidido escalar sus medidas, más allá que según el secretario de Comercio, Howard Lutnick, haya dicho que alrededor de 50 países están dispuestos a negociar aranceles con EE.UU.

En dichas circunstancias, quien podría llegar a poner paños fríos sobre la preocupación de una inminente recesión, sería la Reserva Federal, flexibilizando su actual política monetaria restrictiva.

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como comentamos en el reporte pasado, el mercado visto a través del Fed Watch Tool del CME proyectaba un recorte de 100 pbs en la tasa de política monetaria durante 2025, comenzando en la reunión del 18 de junio. Al momento del cierre del reporte, como se puede apreciar en la figura nº1, **el mercado ha pasado a proyectar una reducción de la tasa de política monetaria de 125 pbs, comenzando en la reunión del 7 de mayo.**

Figura nº1: 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 %

1 7/5/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	55.56 %	44.44 %
2 18/6/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	66.67 %	33.33 %	0.00 %
3 30/7/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	70.00 %	30.00 %	0.00 %	0.00 %
17/9/2025	0.00 %	0.00 %	4.34 %	95.66 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
4 29/10/2025	0.00 %	0.00 %	61.00 %	39.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
5 10/12/2025	0.00 %	62.50 %	37.50 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %

Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Nuestra lectura de la situación es parecida a la de Larry Kink, en el sentido que **estimamos muy poco probable que el FOMC de la Reserva Federal cumpla con las proyecciones que imagina el mercado.**

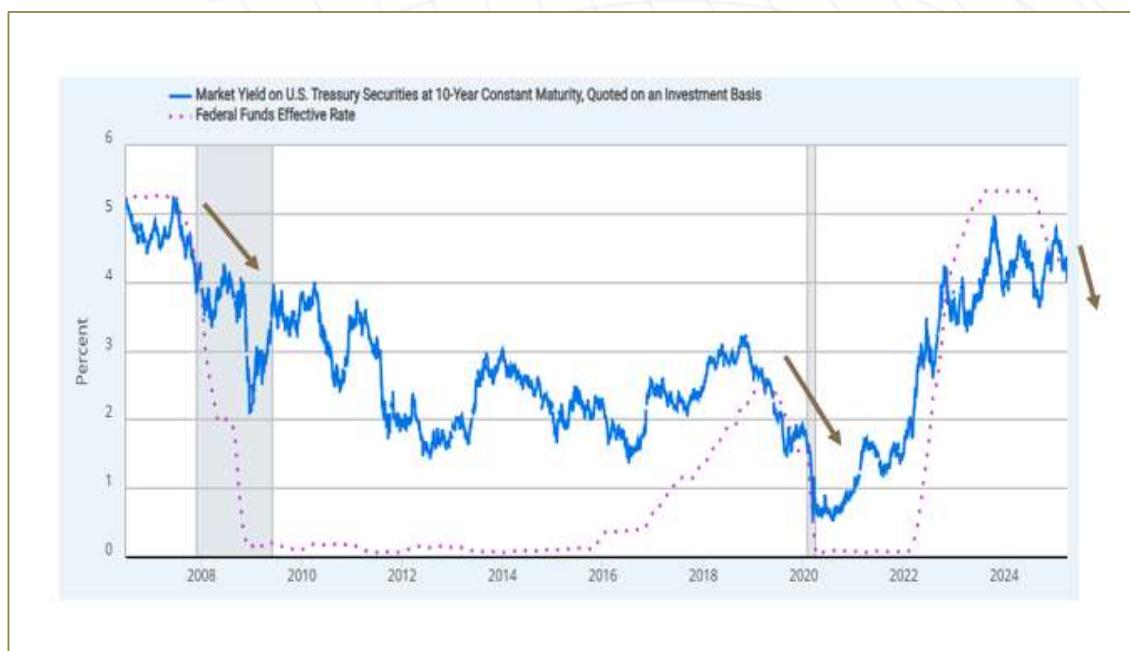
Si bien el mercado se preocupa por las perspectivas recesivas, la Reserva Federal debe velar por su doble mandato de minimizar el desempleo y la inflación. Por otro lado, el impacto recesivo no es generado por culpa de una excesiva política restrictiva del FOMC o por una crisis de origen internacional, sino por una decisión de la Casa Blanca.

RENTA FIJA

Entre las múltiples interpretaciones que se realizan sobre los motivos del inicio de la guerra arancelaria, algunos analistas plantean que el objetivo de Trump y del secretario del Tesoro, Scott Bessent, es inducir a la economía de EE.UU. hacia una recesión, para forzar a la Reserva Federal a bajar la tasa de política monetaria y de esa forma poder reducir las tasas de los instrumentos de deuda del Tesoro de EE.UU. de largo plazo, mejorando el sendero de sostenibilidad de la deuda, ante la dificultad de poder reducir el déficit primario.

En la historia reciente de EE.UU., como destacamos en la figura nº2, tanto en 2007 como en 2019, los recortes de la tasa de política monetaria estuvieron asociados a reducciones en la tasa del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

Figura nº2: Tasa del Tesoro a 10 años (%) vs. Tasa de Política Monetaria (%)

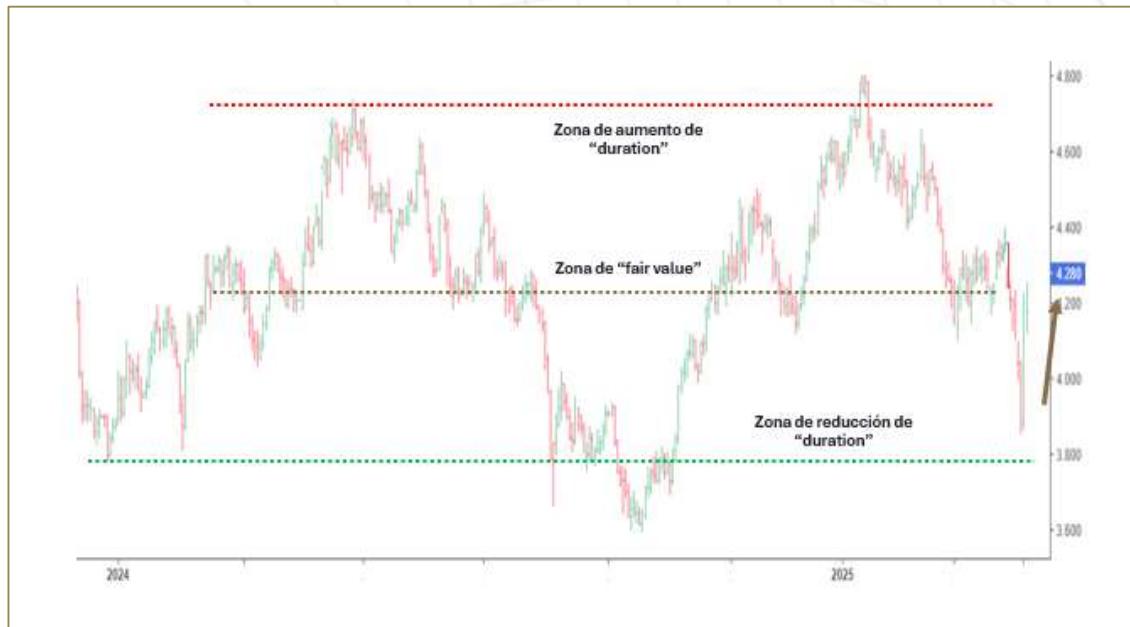


Fuente: en base a la Reserva Federal

No obstante, en la actualidad hay una concreta preocupación sobre la inflación, los índices de precios publicados previamente al “Día de la Liberación” marcaron un aumento por encima del consenso de mercado. **Si la Reserva Federal avanzara con una flexibilización de su política monetaria desanclando las expectativas de inflación de largo plazo, las tasas de largo podrían mantenerse o incluso subir, en lugar de bajar.**

De hecho, en el corto plazo, ya sea porque el mercado considera que la Reserva Federal evitará la recesión o por los motivos técnicos que sean, como puede observarse en la figura nº3, **la tasa de 10 años del Tesoro de EE.UU. lejos de profundizar su caída, ha rebotado y ha regresado a la zona de “fair value”**, definida por un objetivo de largo plazo de la tasa de política monetaria de 3,0% y un spread histórico con la tasa a 10 años de 125 pbs.

Figura nº3: Rendimiento de la tasa de 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)

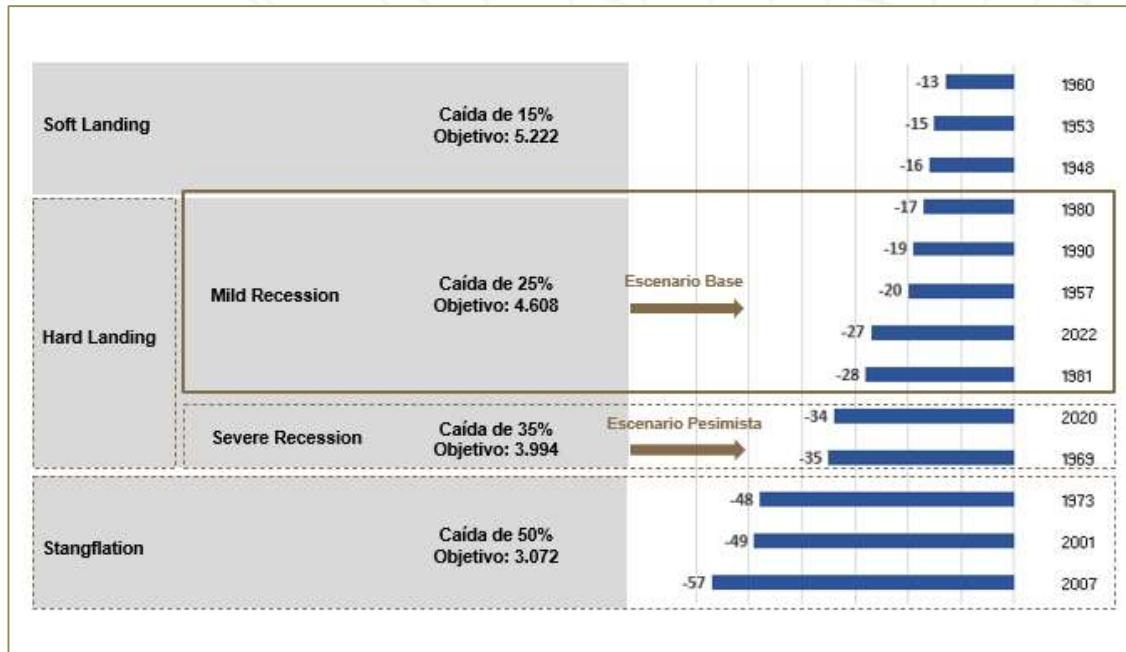


Fuente: en base a Investing

En el actual contexto, seguimos considerando relevante priorizar la calidad crediticia y mantener una “duration” acotada para evitar sumar aún más volatilidad en el portafolio.

ACCIONES

Una vez más, consideramos crucial tener presente el gráfico que relaciona los escenarios recesivos de la economía de EE.UU. con los “drawdowns” (caídas de máximos a mínimos) del S&P500, y sus respectivos objetivos, que compartimos en la figura nº4, donde **ahora planteamos al escenario base como el de “mild recession” y al pesimista como el de “severe recession”**.

Figura nº4: Escenarios Recesivos versus “Drawdows” del S&P500

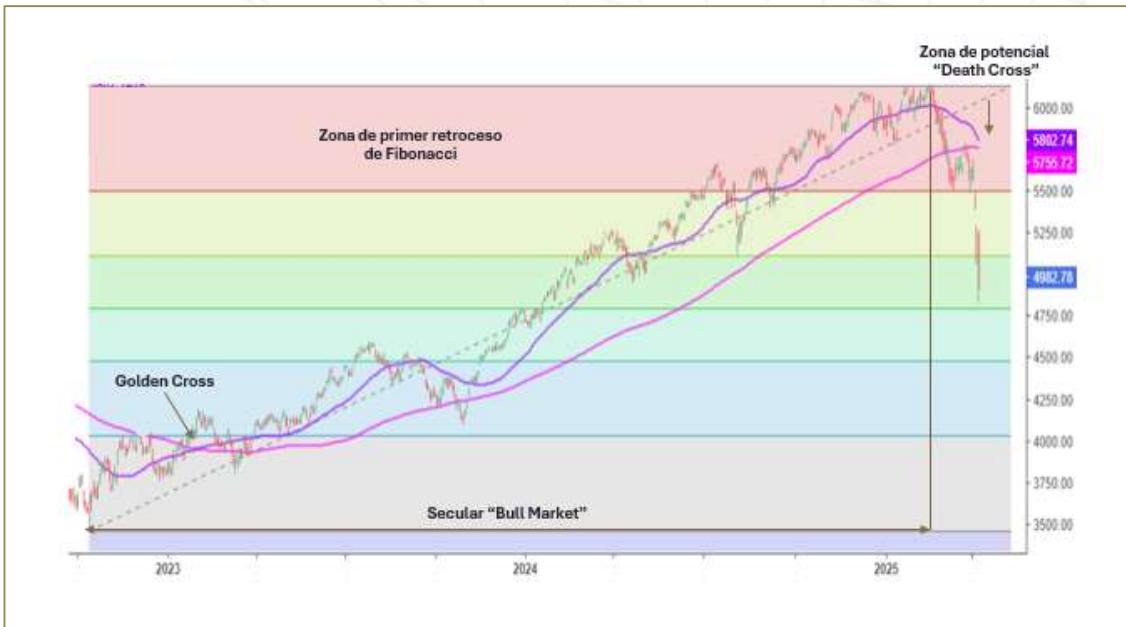
Fuente: en base a elaboración propia

El “drawdown” actual entre valores de cierres al momento del presente reporte, del 18,9% ha superado claramente la zona de “soft landing” y lo ubica dentro del territorio de “mild recession”. Pese a la magnitud de la caída, **nos cuesta detectar una razón de “fundamental macro” para poder definir que el piso de la corrección ya haya sido alcanzado, por lo que consideramos vigente que el mismo pueda encontrarse en un nivel inferior.**

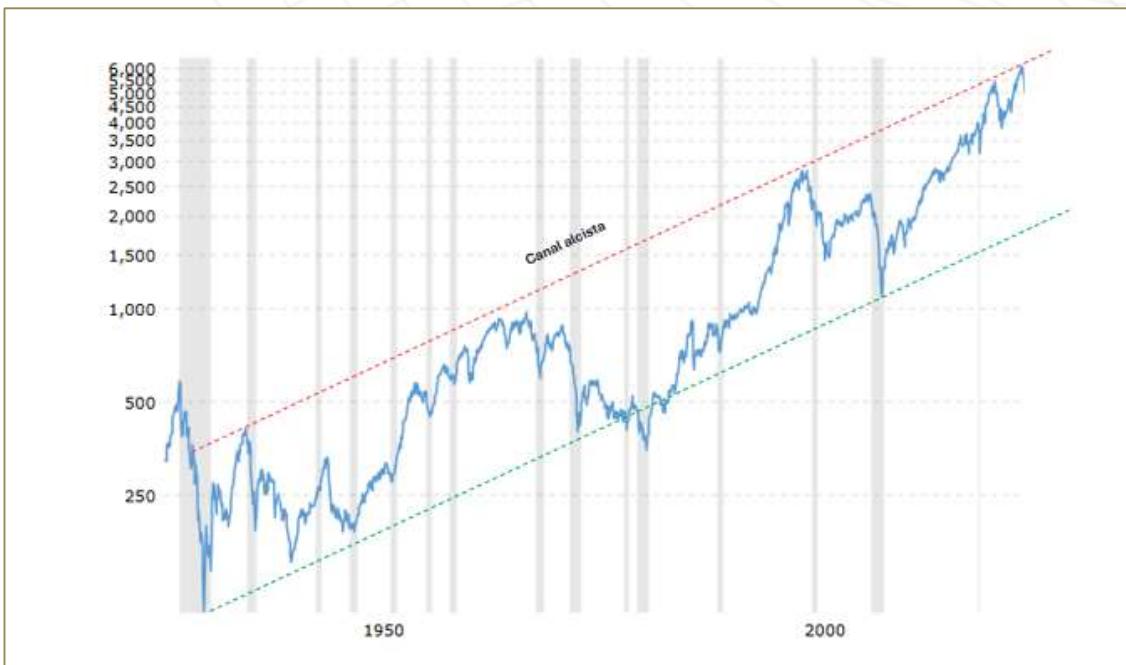
Actualizando la lectura técnica del S&P500, la cual compartimos en la figura nº5, como analizamos la semana pasada, la zona del primer retroceso de Fibonacci ya ha sido perforada, por lo que **la tendencia alcista del “secular bull market” (mercado alcista de largo plazo) que se inició a fines del 2022 ya no está vigente.**

Si bien es una señal de confirmación y no “leading” (anticipadora), en la misma figura puede observarse que sería inminente la formación de un “death cross” (cruce de la muerte) entre las medias móviles de 200 y 50 ruedas, contraposición al “golden cross” (cruce de oro) de comienzos de 2023.

En las actuales circunstancias seguimos considerando que es conveniente tener un posicionamiento “underweight” (menor al preferido en el largo plazo) en acciones, para cada perfil de riesgo de inversión.

Figura nº5: S&P500 – Lectura Técnica

Fuente: en base a Investing

Figura nº6: S&P500 – Gráfico Histórico (corregido por IPC y escala logarítmica)

Fuente: en base a Macrotrends

Para quien no está invertido en acciones, comienza a ser atractivo iniciar un proceso de posicionamiento, pero muy escalonado, dado que la probabilidad del escenario de "severe recession" es considerable.

Ante la pregunta de ¿qué hago si tengo una posición de acciones?, vale la pena recordar observando la figura n°6, que la historia del S&P500 es un canal alcista, dado que, a cada baja, luego le siguió una recuperación de mercado que superó el máximo anterior. Por lo tanto, según el horizonte de inversión y el grado de tolerancia al riesgo será la decisión que cada inversor deba tomar.

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 nº246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) nº203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) nº313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) nº1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) nº546.