

Changes ¹

- Hipersensibilidad del mercado a noticias económicas, políticas y geopolíticas
- Política arancelaria dispara volatilidad y gatilla corrección de activos estadounidenses
- Datos económicos en EE.UU. señalan desaceleración, no recesión
- Se recomienda mantener cautela y no sobre reaccionar, manteniendo una posición en caja, en el caso de un portafolio global

Aranceles inyectan incertidumbre

La escalada en la disputa comercial y el aumento de aranceles han intensificado la volatilidad en los mercados financieros, provocando correcciones en diversos activos. Las acciones han experimentado episodios de caídas, el índice S&P500 ha caído USD 4.7% en lo corrido del mes hasta el 17 de marzo. Por el contrario, el oro -considerado un activo refugio- ha subido USD 13% en lo que va del año continuando con el *momentum* del año pasado, impulsado por el escenario de incertidumbre actual. Los bonos del Tesoro estadounidense también reflejan esta volatilidad, con movimientos bruscos en las tasas de interés a medida que los inversionistas buscan activos de refugio una semana y la siguiente temen a la inflación.

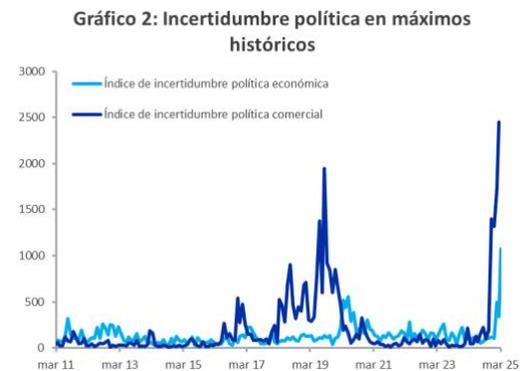
El índice VIX -que mide la volatilidad implícita de las opciones *put* del S&P500- también muestra lo mismo; el 10 de marzo subió hasta 27.8%, indicando un aumento de la percepción de riesgo del mercado, aunque ha retrocedido hasta 20.5% al 17 de marzo (Gráfico 1). De manera similar, el MOVE -que mide la volatilidad implícita en el mercado de renta fija-, ha cedido desde el máximo alcanzado el 11 de marzo.

Desaceleración, no colapso

Los últimos datos económicos en EE.UU. han mostrado señales de desaceleración, aunque sin indicar una recesión inminente. Indicadores como la confianza del consumidor han retrocedido, reflejando mayor cautela de los consumidores ante la situación económica. El índice de incertidumbre de política económica alcanzó máximos históricos (1,074 pts.), lo que refleja mayor preocupación sobre el panorama fiscal y geopolítico, mientras que el índice de incertidumbre de política comercial también sube a su nivel más alto (2,446 pts.), ante los anuncios cambiantes de la nueva administración con respecto a los aranceles (Gráfico 2). Por su parte, los índices de sorpresa económica empeoran, mostrando que los datos recientes han venido por debajo de las expectativas del mercado. Es así que, ante el deterioro de las perspectivas económicas y el aumento la incertidumbre, el mercado incrementó la probabilidad de recesión para los siguientes 12 meses a 25%.



Fuente: Bloomberg. Datos al 17 de marzo 2025



Fuente: Baker, Bloom & Davis. Datos al 17 de marzo 2025

¹ "Cambios" canción de David Bowie



Sin embargo, otros indicadores clave siguen mostrando resiliencia. Tanto los PMI como los ISM de manufactura y servicios se ubican en territorio expansivo en febrero, apuntando a una economía que sigue en marcha (Gráfico 3). El mercado laboral continúa resiliente, agregando 151 mil puestos de trabajo en febrero y una tasa de desempleo en niveles históricamente baja, lo que sugiere que el consumo privado aún cuenta con soporte. A nivel global, el último informe del FMI muestra a EE.UU. con un desempeño económico más fuerte que otras economías desarrolladas, aunque en los últimos meses se ha observado cierta convergencia. Es así que, a pesar de los riesgos mencionados, la narrativa de estanflación no se alinea con los datos actuales ni con nuestra visión del escenario macroeconómico. Esperamos que la inflación continúe desacelerándose lentamente hacia la meta, junto con caídas en precios de viviendas. Por el lado del crecimiento económico, prevemos una desaceleración con respecto al año anterior, y que se ubique en torno a 2.2% en 2025, aun por sobre el tendencial.

¿Fin del excepcionalismo de EE.UU.?

Si bien EE.UU. ha mantenido su hegemonía en los mercados financieros durante más de una década, el entorno actual ha abierto la puerta a cuestionamientos sobre el llamado *excepcionalismo*. La incertidumbre en torno a las políticas comercial y fiscal ha deteriorado la confianza en los activos estadounidenses, presionando correcciones en los principales índices bursátiles. Al 17 de marzo el índice S&P500 caía 7.6% desde el *peak* del 19 de febrero.

En línea con lo anterior, durante el primer mandato de Trump se registraron tres episodios similares; dos en 2018 y uno en 2020. Sin embargo, luego de dichas caídas el S&P 500 marcó una recuperación con rendimientos de doble dígito. Para ser más específicos, en 2018 el índice S&P500 comenzó a bajar el 26 de enero, embarcándose en una tendencia negativa hasta el 8 de febrero, cayendo 10%. Esta corrección se revirtió, subiendo hasta septiembre del mismo año cerca de 13% desde el piso. Comparando el actual escenario con lo sucedido en 2018, la retórica de la política arancelaria de Trump (hacia China) dirigía el sentimiento de los mercados, aunque la probabilidad de recesión en ese entonces era de 15% vs. el 25% actualmente.

A pesar de la incertidumbre comercial, un colapso de los activos estadounidenses sigue siendo improbable, dado el rol central del dólar y los bonos del Tesoro estadounidense en el sistema financiero global. Sin embargo, el reciente *outperformance* de otros mercados desarrollados y emergentes frente a los estadounidenses sugiere que los inversionistas podrían estar comenzando a mirar más allá de EE.UU. Factores como el estímulo fiscal en Alemania y la posibilidad de una resolución en el conflicto Rusia-Ucrania, podrían seguir impulsando los mercados europeos, mientras que en Asia, el sector tecnológico chino sobresale con un fuerte desempeño, impulsado por la innovación y el avance de *DeepSeek* en inteligencia artificial. Además, el gobierno chino ha mostrado señales de apoyo al crecimiento y a los mercados, anunciando un fuerte estímulo fiscal y consolidando a China como un destino cada vez más atractivo para inversionistas globales. Por su parte, las correcciones en los mercados norteamericanos se producen en un contexto donde las posiciones largas en el dólar y en acciones de EE.UU. (especialmente las “MAG 7”) se encontraban saturadas y conformaban el consenso de mercado a inicios del año (Gráfico 4).

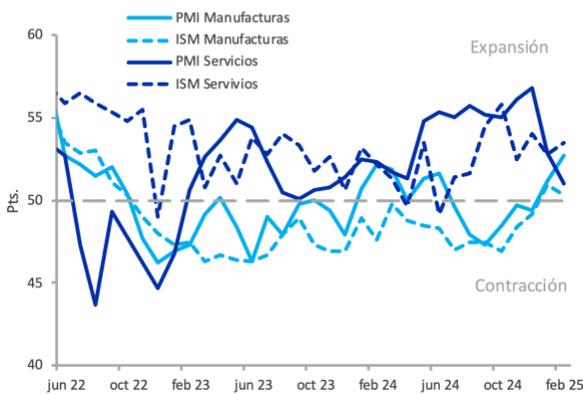
Históricamente, en periodos donde el crecimiento global ha sido más resiliente fuera de EE.UU., los activos ex-US han mostrado un *outperformance* relativo. Si esta tendencia se consolida, podríamos estar en los primeros signos de una reconfiguración en los mercados financieros. Sin embargo, consideramos que aún es pronto para declarar el fin del *outperformance* de los mercados norteamericanos, sobre todo en este periodo de alta volatilidad e incertidumbre, en donde es recomendable no sobre reaccionar y esperar. En un portafolio de mediano/largo plazo, tolerar estas correcciones transitorias ha demostrado ser una estrategia rentable. En este sentido, el índice S&P500 ha subido 329% en los últimos 24 años, pese a los distintos ciclos y crisis dentro de dicho periodo.



Por otro lado, salir del mercado en momentos de tensión puede resultar en la pérdida de oportunidades significativas, que se presentan con cambios de tendencia repentinos y clases de activo que “se ponen al día”. Sin embargo, en periodos de alta volatilidad como el actual, es recomendable mantener una porción del portafolio en caja como medida de protección y ante la eventual aparición de nuevas oportunidades de inversión. Esto toma especial relevancia ante el anuncio de aranceles recíprocos que se conocerá el 2 de abril.

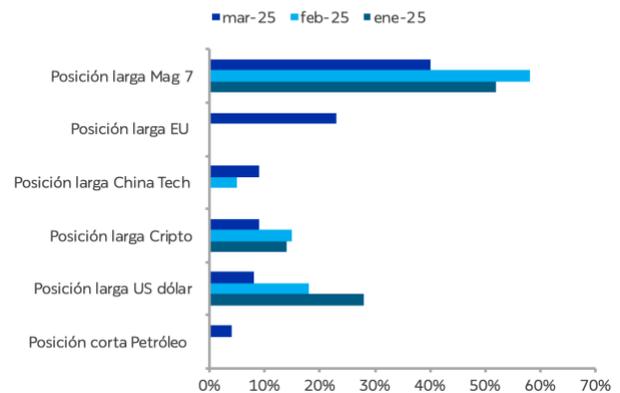
En conclusión, el escenario actual se ha caracterizado por altos niveles de volatilidad e incertidumbre, producto de tensiones comerciales, nuevos riesgos macroeconómicos y eventos políticos. Si bien el mercado estadounidense enfrenta presiones, un colapso sigue siendo improbable y en este sentido, se recomienda evitar sobrerreacciones, dado que los fundamentos apuntan hacia una desaceleración económica y no una recesión, pero con inestabilidad que permanecerá en el corto plazo. Por esto, se sugiere equilibrar la exposición a activos internacionales de diversas regiones y mantener liquidez, para aprovechar eventuales oportunidades.

Gráfico 3: Indicadores líderes en terreno expansivo



Fuente: S&P / Institute for Supply Management. Datos al 17 de marzo 2025

Gráfico 4: ¿Cuál crees que es el actual most crowded trade?



Fuente: BofA, Global Fund Manager encuesta al 18 de marzo 2025

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas (“Compass”), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.