



Especial Insigneo
3 de Abril, 2025

Versión en Español



NOTA DE LA OFICINA DEL CIO

Día de la Liberación

insigneo

**Mauricio Viaud**

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo

Día de la liberación

Ayer por la tarde, el presidente Trump anunció una serie de aranceles recíprocos a aproximadamente 60 países de todo el mundo en lo que llamó el “Día de la Liberación”. Su lógica detrás de la medida se deriva de lo que el presidente había considerado como prácticas comerciales desleales de otros países hacia Estados Unidos, donde a Estados Unidos se le cobraban aranceles más altos sobre sus exportaciones que los que cobraba sobre las exportaciones de estos países. En un intento por nivelar el campo de juego, la administración Trump estará implementando un arancel mínimo de 10% a todas las exportaciones provenientes de estos países, aunque es probable que la mayoría se vea afectada por números superiores al mínimo. Por ejemplo, a China se le cobrará un incremento de 34%, lo que elevará los aranceles totales pagados por ese país a 54%. Al mismo tiempo, la Unión Europea pagará un arancel recíproco de 20%, mientras que Japón, India y Corea del Sur pagarán entre el 24% y el 26%. La lista es larga. Sin embargo, curiosamente, México y Canadá quedarán excluidos de estos aranceles, al menos por ahora. Según el presidente, estos aranceles eran la versión “light” de lo que debería haberse implementado, ya que representan aproximadamente la mitad de lo que estos países cobran a las exportaciones estadounidenses. Los mercados no estuvieron de acuerdo.

Al momento de escribir este reporte, el S&P 500 había bajado un 3.4% antes de la apertura del mercado, mientras que el Nasdaq y el Dow Jones cayeron un 3.9% y un 2.9%, respectivamente. Los mercados accionarios de los países más afectados por los aranceles también registraron cierres a la baja anoche, con el Nikkei de Japón cerrando un 2.8% más bajo, el

índice Hang Seng de China con un descenso de 1.5% y el KOSPI de Corea del Sur con un descenso de 1%, mientras que los mercados europeos retrocedieron entre un 1.5% y un 3%. Los mercados habían estado descontando la probabilidad de que el presidente fuera más moderado y eximiera a varios países e industrias. Sin embargo, para cualquiera que nunca haya leído el libro de Trump *The Art of the Deal*, él es un firme creyente en negociar desde una posición de fortaleza y su estilo implica golpear primero con el garrote y luego ofrecer la zanahoria. Creemos que existe la posibilidad de que algunos de estos aranceles puedan eventualmente ser revertidos si, por ejemplo, estos países acuerdan eliminar sus propios aranceles sobre las exportaciones de EE. UU. o fabricar más bienes en este país. Sin embargo, eso es solo si estos países están dispuestos a negociar. Si, por el contrario, deciden tomar represalias, podría desarrollarse una guerra comercial más profunda, una guerra en la que al final no hay ganadores.

Aunque la tasa arancelaria mínima es del 10%, el hecho de que los distintos países tengan tasas significativamente más altas hace que la tasa arancelaria efectiva se acerque más al 25%. Esto equivaldría a un aumento de impuestos de entre USD 600,000mm y USD 650,000mm en la economía estadounidense, o aproximadamente el 2% del PIB. Al mismo tiempo, sería probable que la inflación aumentara cerca de 2%. En el peor de los casos, suponiendo que no haya negociación y que los aranceles recíprocos anunciados ayer por la tarde permanezcan en su forma actual, es casi seguro que Estados Unidos y la economía mundial entrarían en recesión. Sin embargo, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, salió anoche a desalentar a los países de tomar represalias y en cambio alentándolos a negociar, lo que nos dice que la administración está dispuesta a hablar las cosas. Golpea primero con el garrote y luego ofrece la zanahoria. En este punto, se desconoce la voluntad de otros países de negociar o tomar represalias; sin embargo, el grado en que ocurra una o ambas cosas

determinará el resultado de esta guerra comercial. Lo que pasa con los aranceles es que son como pegamento. Cuanto más tiempo estén en su lugar, más pegajosos se volverán y más difíciles de quitar serán. En otras palabras, cuanto más tiempo permanezcan en su lugar, menor será la probabilidad de que sean transitorios, como los calificó el presidente de la Fed, Jerome Powell, el mes pasado. Hablando de la Fed, los mercados parecieron darse cuenta anoche de que la Reserva Federal podría no recortar las tasas tres veces este año como se estaba descontando. De hecho, la Fed se enfrenta a un margen de manobra que se ha vuelto cada vez más limitado. Si los aranceles son de hecho más rígidos de lo esperado, la inflación subirá, lo que hará que la Fed sea menos propensa a recortar las tasas. Sin embargo, si los aranceles resultan en un crecimiento económico más lento, la Fed podría terminar reduciendo las tasas, no porque quiera, sino porque tiene que hacerlo. La razón detrás de los posibles recortes es clave; existen los recortes de tasas buenos y los recortes de tasas malos. Los buenos recortes de tasas son un lujo que resulta como producto de un aterrizaje suave y exitoso de la economía, implementado para mantener las cosas funcionando sin problemas. Los malos recortes son una necesidad para evitar que la economía se desplome.

Para ser honesto, algo que me ha mantenido despierto en la noche es el efecto de los aranceles en las utilidades corporativas y la rapidez con la que Wall Street incorporará estos efectos. Enfrentadas a costos potencialmente más altos y menor demanda, lo más probable es que las empresas se reduzcan hasta que tengan más claridad sobre los efectos a largo plazo de los aranceles. Es probable que esto conlleve a menores perspectivas de crecimiento de las utilidades de las empresas estadounidenses. Después de haber cubierto empresas individuales durante casi la totalidad de mi vida adulta, puedo decirles que a las juntas directivas no les gusta recortar las perspectivas de crecimiento de sus utilidades, y es-

pecialmente odian hacerlo fuera de la temporada de resultados. El hecho de que en el último mes hayamos visto a muchas empresas hacer precisamente esto me dice que las juntas directivas están tomando muy en serio la incertidumbre económica actual. Sin embargo, hasta hace poco, los analistas de Wall Street seguían esperando un crecimiento de las utilidades de dos dígitos para el S&P 500 para 2025. De hecho, hasta anoche, las expectativas de crecimiento de las utilidades del índice para 2025 eran ligeramente inferiores al 10%. Algunos en el mercado están comenzando a reducir estas cifras, como vimos que Goldman Sachs lo hizo a principios de esta semana cuando redujo su cifra de crecimiento de utilidades al 3% para el año. Sin embargo, la mayoría de los analistas aún no lo han hecho, y lo harán antes de que comience la temporada de resultados del primer trimestre de 2025 en un par de semanas, o se verán obligados a hacerlo una vez que las empresas comiencen a reportar sus informes. En cualquier caso, la volatilidad se mantendrá elevada y es probable que los mercados de renta variable estadounidenses tiendan a la baja hasta que se obtenga más claridad en torno a los efectos generales de los aranceles. Hasta ayer, el retroceso de los mercados de renta variable estadounidense había eliminado el exceso de

las valoraciones de la renta variable. Sin embargo, por definición, la métrica de valoración del P/E está respaldada por las utilidades, una variable que ahora está llena de incertidumbre. Pensemos en el mercado como un vaso de cerveza. El reciente retroceso eliminó el exceso de espuma en la parte superior, ahora solo tenemos que asegurarnos de que no haya agujeros en el vaso para no comenzar a perder cerveza de verdad.

La mejor defensa contra esta incertidumbre es una cartera diversificada en múltiples clases de activos, mantener la cabeza fría, una visión a largo plazo y mantenerse informado. Tengan la seguridad de que continuaremos monitoreando la situación y los mantendremos al tanto a medida que la situación continúe desarrollándose. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en insigneo.com/es/perspectivas/

Divulgaciones Legales Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de

comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (I.G.J) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.