

## MERCADOS GLOBALES

### Lo más importante

**Wall Street sigue operando con fuerte volatilidad, oscilando entre ganancias y pérdidas,** mientras los inversores tratan de medir el impacto que pueda tener el manejo de los aranceles del gobierno de Trump. Las políticas comerciales de la administración de Trump podrían generar interrupciones en las cadenas de suministros, obstaculizando la inversión, al tiempo que generarían presiones inflacionarias que amenacen el crecimiento económico mundial.

Es poco lo que se conoce, por el momento, sobre los aranceles y la respuesta de los otros países al anuncio del fin de semana de Trump de aranceles recíprocos que golpearían según el presidente a todos los países.

Además de los aranceles, los inversores tendrán una semana repleta de informes económicos que arrojarían luz sobre las perspectivas económicas. Los discursos del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, y otras autoridades monetarias también podrían dar pistas sobre la senda de tasas de interés en Estados Unidos.

**La mayoría de los funcionarios de la FED entienden que la actual política monetaria "moderadamente restrictiva" es adecuada para un entorno anormal de incertidumbre,** en medio de marchas y contramarchas en la política del gobierno de Estados Unidos. Por el momento la política de Trump respecto de aranceles, inmigración e impuestos se fue conociendo, aunque todavía no es posible medir el efecto sobre la economía y la producción. Las empresas y consumidores reconocen que están afectando sus planes de gasto e inversión.

En este contexto, el S&P500 terminó el trimestre con una baja de casi el 5%, mientras que en el Nasdaq la corrección fue del 10.5% en el trimestre, de los cuales el 8.25% corresponde a las caídas registradas en marzo.



**En la última semana de marzo, Trump anunció su plan de aplicar aranceles del 25% a los automóviles y camiones importados** desde principios de abril, mientras que los de las autopartes se espera que comiencen a partir del 3 de mayo. Trump también ha prometido imponer aranceles recíprocos a sus socios comerciales a inicios de abril, aunque ha insinuado que estas políticas podrían estar sujetas a flexibilidad. En este contexto aumentó la demanda de oro, que alcanzó niveles récord.

**Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos cayeron en los últimos días,** a medida que los inversores evalúan el probable impacto negativo de los aranceles del presidente Donald Trump en el crecimiento junto con la inflación persistentemente atascada por encima de

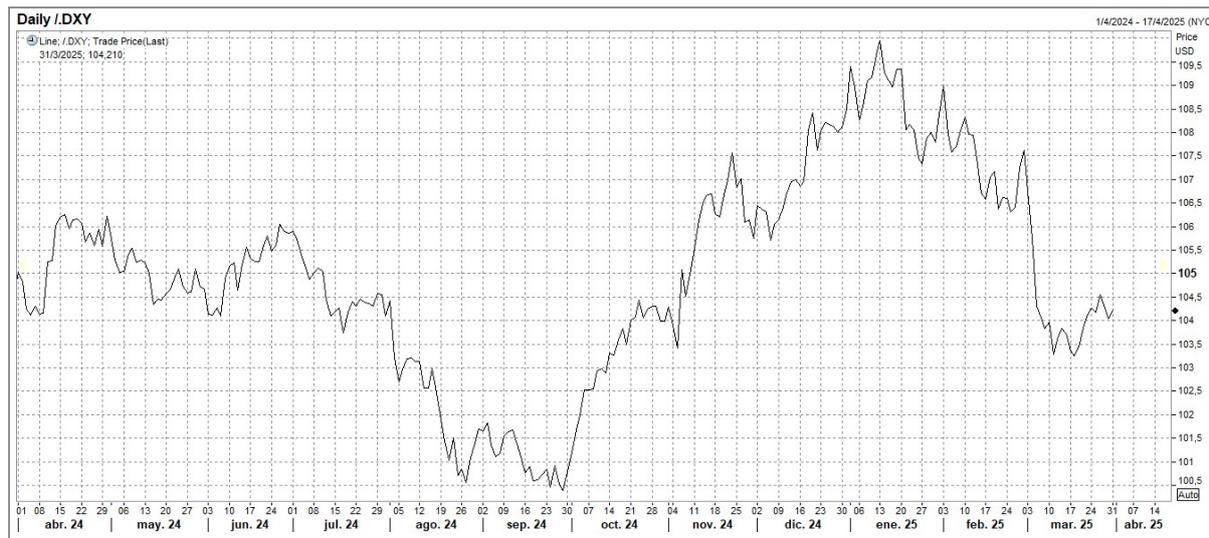
los objetivos de la Reserva Federal. El Índice de Precios de Gastos de Consumo Personal aumentó según lo esperado, aunque el desestacionalizado subió un 2,8% interanual en febrero.

El temor que algunos comienzan a expresar es a una estanflación, con crecimiento lento en un entorno de inflación que no desacelera.

**La estimación final mostró que el PBI norteamericano aumentó un 2,4%, por encima de lo anunciado anteriormente.** Por eso la sorpresa ante la estimación de JPMorgan de una probabilidad del 40% de una recesión en USA este año, y un riesgo de daño duradero a la posición del país como destino de inversión si el Gobierno socava la confianza en la gestión estadounidense. Las acciones estadounidenses han sufrido en marzo su mayor venta en meses, en un momento en que los inversores se han puesto nerviosos ante la posibilidad de que el presidente Donald Trump frene la economía con aranceles a la importación.

El 95% de los economistas encuestados por Reuters la semana pasada en Canadá, México y Estados Unidos dijeron que los riesgos de recesión en sus economías habían aumentado como resultado de los aranceles de Trump. Los economistas de Goldman Sachs y Morgan Stanley rebajaron la semana pasada sus previsiones de crecimiento del PBI y ahora ven un crecimiento del 1,7% y del 1,5% este año, respectivamente.

**Si bien el dólar se fue recuperando hacia el fin de mes,** la incertidumbre en torno a los aranceles y el impacto que puedan tener sobre el crecimiento económico de USA, dejaban a la moneda norteamericana bajo presión. Si bien Trump reconoció que no todos sus gravámenes se impondrían el 2 de abril y que algunos países podrían obtener exenciones, los anuncios posteriores dejaron dudas. Aún así, el dólar registró su mayor caída trimestral desde julio de 2024. El yen ganó terreno en las primeras operaciones antes de recortar esas ganancias, y el oro alcanzó un nuevo máximo mientras los inversores evitaban los activos de riesgo ante los aranceles en ciernes que han empañado las perspectivas de inflación y crecimiento económico de Estados Unidos. El euro, por su lado, marcó un alza trimestral del 4,5%, su mayor salto desde el tercer trimestre de 2022.



**Moody's alertó sobre el permanente y continuo desmejoramiento de la situación fiscal de Estados Unidos,** a medida que los déficits presupuestarios se amplían y la deuda se vuelve más pesada. La agencia dijo en un informe que la salud fiscal del país se deterioró aún más desde que

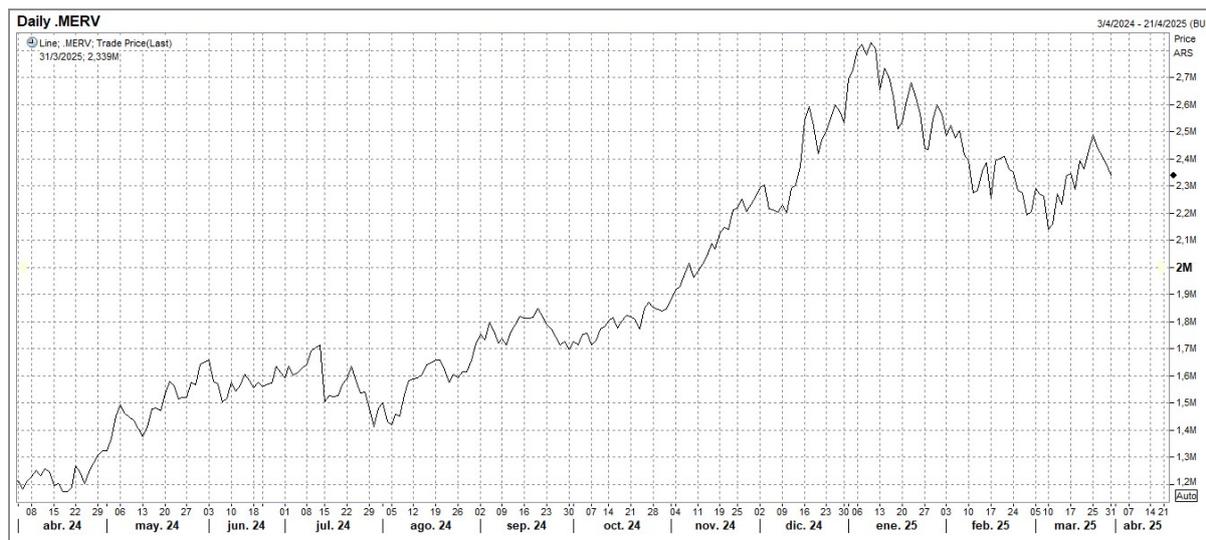
Moody's rebajó su perspectiva sobre la calificación triple A de Estados Unidos en noviembre de 2023.

**Goldman Sachs estima que el crecimiento de la producción fuera de la OPEP+ se ralentizará en unos 0,3 millones de barriles diarios (mb/d) en un periodo de 12 meses** por cada descenso de 10 dólares por barril en los precios del petróleo cuando el crudo Brent esté por encima de 70 dólares. Espera que el crecimiento de la producción de shale oil de USA disminuya en 0,2 mb/d por cada 10 dólares de caída del precio del barril cuando el Brent se sitúe por encima de 70 dólares, aumentando a 0,5 mb/d por cada 10 dólares cuando el Brent se sitúe entre 50 y 70 dólares, según el banco.

**El Banco Central de Brasil redujo la estimación de crecimiento económico para el corriente año desde el 2.1% al 1.9%**, debido al impacto de la política monetaria más restrictiva. Mayor demanda interna y la sequía generaron inflación, obligando al Banco Central a subir la tasa Selic hasta el 14.25%, a la que se le agregaría una nueva suba en mayo. La combinación de altas tasas, inflación sostenida y presión social es el principal desafío económico para Brasil durante el 2025. **En cuanto a Argentina las declaraciones del ministro de Economía tratando de generar confianza respecto del acuerdo con el FMI no alcanzaron para calmar a los mercados**, que parecen no entender o compartir el entusiasmo del ministro.

## Acciones

### Merval



Al escepticismo local respecto de los próximos pasos del gobierno en materia económica, se le suma un contexto global muy adverso a los activos de riesgo. El anuncio de Trump de futuros

---

aranceles que se conocerían este miércoles, y que alcanzarían a todos los países, fue el detonante para que las acciones siguieran su tendencia bajista.

Los tipos de cambio alternativos, que cerraron marzo por encima de los 1.300 pesos, también pesaron sobre los activos financieros.

El Merval cayó el último día del mes de marzo el 1.67%, aunque acumuló en marzo el 6%. En el trimestre la pérdida fue del 17.34% en pesos.

## Bonos

Marzo cerró con una fuerte suba del riesgo país, que se ubicó en los 816 bps, luego de alcanzar al principio del día los 867 bps, muy lejos de los 550 bps de enero de este año y en niveles similares a noviembre del año pasado.

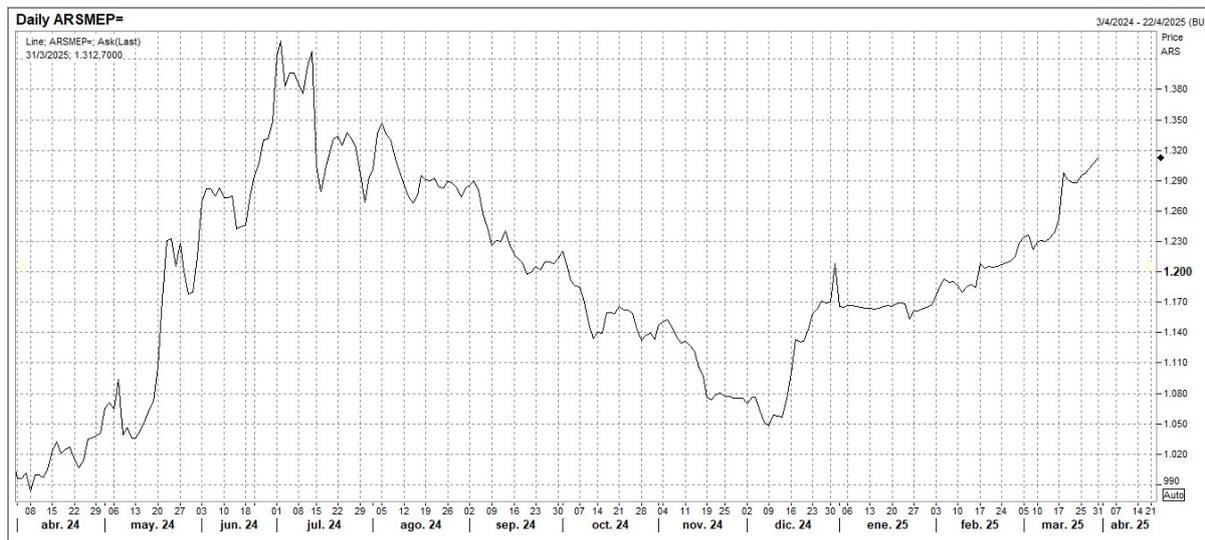
Pese a los avances del Gobierno en la negociación con el FMI de un crédito por unos 20.000 millones, que permitirían capitalizar al BCRA, los anuncios del Ministro de Economía no fueron acompañados por el mercado, que parece no compartir el optimismo del gobierno. El mercado percibe que faltan muchas definiciones para que el acuerdo tenga un impacto en la política cambiaria y monetaria.

A esto se le suma la aversión a los activos de riesgo que se instaló en los mercados desde la ofensiva planteada por Trump respecto de aranceles a las importaciones mundiales.

Por el momento el ministro de Economía argentino, Luis Caputo, confirmó que solicitaron al FMI que el primer desembolso del nuevo programa de facilidades extendidas que está negociando con el organismo sea de más de 40% del total del préstamo, en lo que la titular del organismo coincidió este lunes.

## Monedas

### Dólar MEP



---

Si bien los fondos frescos se destinarán a la capitalización del BCRA, lo que aleja la especulación de una devaluación, las ventas de dólares a las que se vió forzada la autoridad monetaria, dejan a las reservas en niveles peligrosos.

El BCRA debió vender la semana pasada de sus reservas 433 millones de dólares para regular la liquidez de la plaza, y acumuló en marzo ventas por 1.156 millones de dólares. También es cierto que en abril se producen las liquidaciones más fuertes del agro, lo que mejoraría el estado de las reservas.

La cotización del peso en las plazas alternativas de cambio cerró marzo con el CCL a 1.315, el MEP a 1.314 y el blue en 1.325 pesos.

---

## MUNDO

Bank of America elevó sus previsiones promedio para el periodo del oro de este año y el próximo, al tiempo que subrayó que la incertidumbre derivada de las políticas comerciales de Estados Unidos seguirá prestando apoyo a los precios a corto plazo.

BofA espera ahora que el oro cotice a 3.063 dólares la onza en 2025 y a 3.350 en 2026. El oro al contado cotiza actualmente en torno a los 3.024 dólares por onza, con un avance acumulado superior al 15% en lo que va de año. El repunte récord de este año ha estado dirigido por las preocupaciones económicas y geopolíticas desencadenadas por las políticas comerciales del presidente de Estados Unidos, Donald Trump. El banco reiteró en una nota que si la demanda de inversión aumenta un 10%, los precios del oro al contado podrían subir hasta los 3.500 dólares en los próximos dos años.

### Sandra Martinuzzi

**Economista**

[sm@fivesa.com.ar](mailto:sm@fivesa.com.ar)

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de FIVE para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que FIVE considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y FIVE no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. FIVE no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de FIVE ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.