

Informe Semanal (edición especial): Guerra Arancelaria

7 de Abril 2025

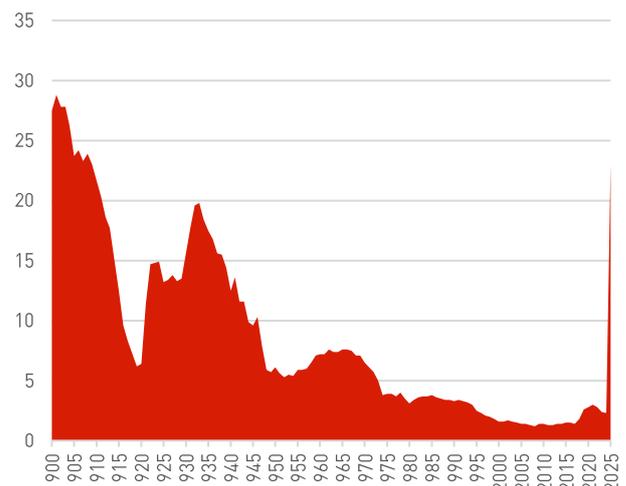
MAPFRE
Gestión Patrimonial

¿Qué ocurrió el pasado 2 de Abril?

El bautizado por el Presidente D. Trump como el “Día de la liberación” era una fecha marcada en el calendario de muchos inversores dado que suponía el fin de la incertidumbre respecto a la política arancelaria. Sin embargo, el resultado provocó dos de las peores sesiones para el S&P500 y el Nasdaq100 desde la pandemia del Covid19 y arrastró al resto de índices bursátiles mundiales. Los aranceles anunciados para fueron más altos de lo esperado con un arancel mínimo del 10% a todas las importaciones estadounidenses y unos aranceles recíprocos a más de 50 países que, según el Presidente D. Trump, “habían abusado de los Estados Unidos durante décadas”. Así pues, con la entrada en vigor de estos aranceles, los productos europeos se verán sometidos a una tasa del 20%, los japoneses del 24% y los chinos del 54% (por mencionar alguno de ellos) lo que elevaría la tasa efectiva de los aranceles desde el 4% actual hasta más del 20% (el nivel más alto del último siglo). Uno de los aspectos que más controversia ha levantado es la fórmula empleada por la administración Trump para el cálculo de los aranceles dado que se aleja de la reciprocidad que esperaba el mercado y de ahí que estos hayan resultado mucho más altos de lo esperado. El cálculo empleado ha sido tener en cuenta el déficit comercial de Estados Unidos con cada país (exportaciones menos importaciones) y dividirlo entre el total de las importaciones. A este resultado se le aplica un descuento del 50% ya que el Presidente D. Trump “quiere ser benévolo” con estos países animándolos así a negociar con él. Estos aranceles entrarán en vigor el próximo 9 de Abril a los que se suma el 25% ya anunciado a la industria automovilística pero se excluye de estos aranceles a bienes tan relevantes como semiconductores, minerales críticos y productos farmacéuticos.

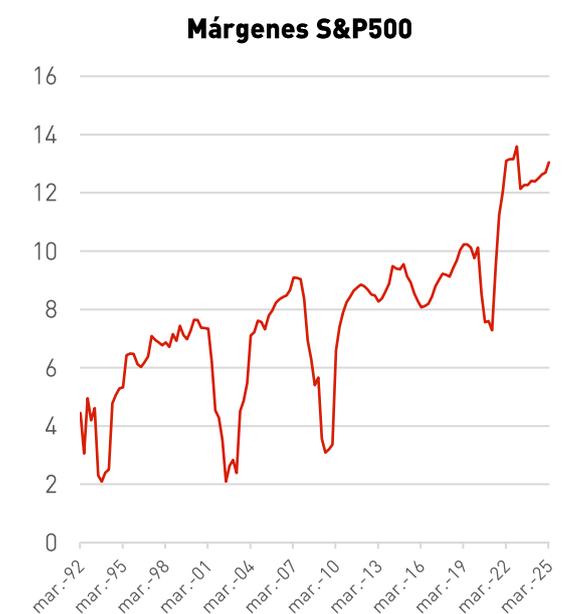
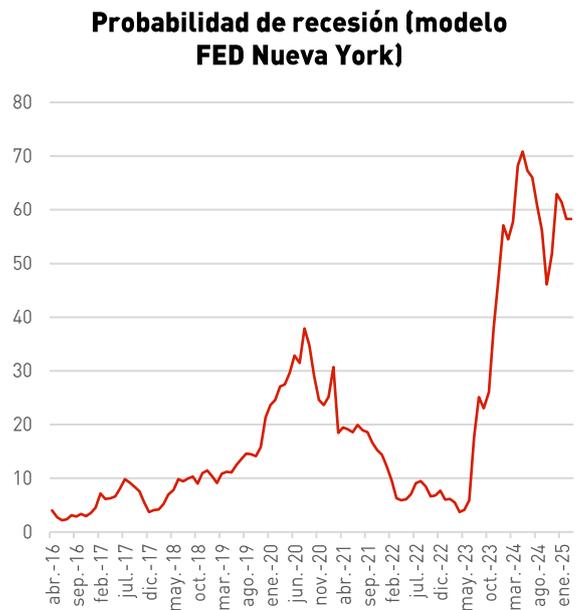
País	Arancel aplicado a productos EE.UU.	Arancel que aplicará EE.UU.
China	67,0%	34,0%
Unión Europea	39,0%	20,0%
Vietnam	90,0%	46,0%
Taiwan	64,0%	32,0%
Japón	46,0%	24,0%
India	52,0%	26,0%
Korea	50,0%	25,0%
Tailandia	72,0%	36,0%
Suiza	61,0%	31,0%
Indonesia	64,0%	32,0%
Malasia	47,0%	24,0%
Camboya	97,0%	49,0%
Reino Unido	10,0%	10,0%
Sudáfrica	60,0%	30,0%

Tasa arancelaria efectiva en EE.UU.



¿Qué implicaciones tendrá sobre la economía mundial?

Los aranceles anunciados suponen un duro golpe al libre comercio mundial falto de precedentes de este tipo lo que dificulta mucho la estimación de su impacto en **nuestros cuatro pilares fundamentales (crecimiento, inflación, liquidez y beneficios empresariales)**. Con respecto al **crecimiento**, parece claro que estos aranceles supondrán un menor crecimiento del PIB en Estados Unidos reforzando así la teoría de que D. Trump quiere autoinfligir un daño a la economía norteamericana para reducir la carga del pago de la deuda y financiar a un coste menos gravoso el gran déficit fiscal acumulado. Los primeros análisis estiman que esta política arancelaria tendría un coste en términos de crecimiento de entre el 0,6% y 1,5% lo que no llevaría a Estados Unidos a una recesión. Sin embargo, el impacto sobre el crecimiento se verá muy afectado por el tiempo que estos aranceles se mantengan en vigor. Debido a la multitud de países involucrados (y a la espera de las represalias que dichos países puedan acometer) las negociaciones podrían alargarse durante varios meses por lo que el impacto podría ser mayor. No hay que olvidar que un arancel es un impuesto y con ellos el gobierno podría recaudar más de 600.000Millones de USD (un 2,2% del PIB) lo que supondría el mayor aumento de impuestos en la historia moderna de Estados Unidos y un coste aproximado de 1.200USD al año a cada familia (datos estimados por el Peterson Institute for International Economics). El impacto en los principales socios comerciales de Estados Unidos como la Unión Europea, Japón o China sería menor ya que las exportaciones suponen un pequeño porcentaje del total del PIB. En términos de inflación, parece claro por todo lo comentado hasta ahora que **esta política arancelaria supondrá un incremento en la inflación** aunque cuantificar dicho aumento resulta más difícil debido a la falta de predictibilidad del comportamiento de los consumidores (si decidirán reducir su consumo) y la decisión de las compañías sobre si soportar en parte el aumento de los precios o por el contrario, trasladar el aumento totalmente a sus clientes. Esto nos lleva a pensar que los márgenes de algunas compañías sufrirán una reducción pero al partir de niveles bastante elevados, **podrían tener un impacto moderado en los beneficios empresariales**. Sea cual sea el resultado final, la probabilidad de entrar en un periodo de estanflación (menor crecimiento y mayor inflación) ha aumentado lo que preocupa a los mercados financieros. Por último pero no menos importante, tendremos que estar muy atentos a la reacción de los Bancos Centrales que se van a encontrar en una situación peliaguda: ¿rebajarán los tipos de interés para contrarrestar el impacto en el crecimiento arriesgándose a un mayor repunte de la inflación? A tenor del movimiento de los tipos de interés tras el anuncio de los aranceles, el mercado parece descontar una actitud más acomodaticia por parte de los Bancos Centrales soportando así al mercado **mediante la liquidez que suelen aportar en un momento de incertidumbre elevado**. En esta foto global que hemos descrito, falta por conocer como responden los países más afectados así como la popularidad de D. Trump entre sus votantes.



Implicaciones para la inversión y recomendaciones

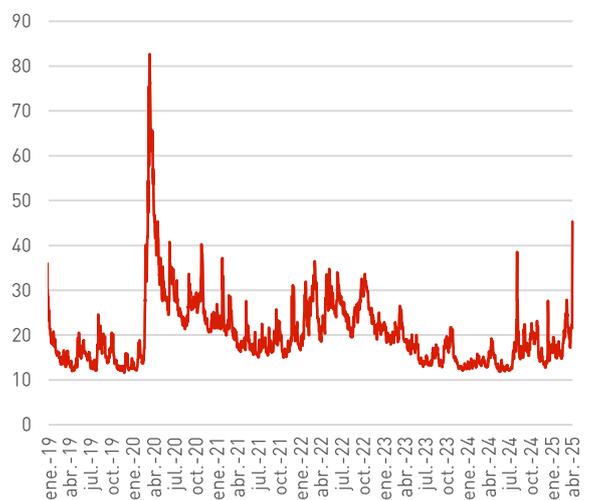
La reacción de los mercados tras el anuncio de unos aranceles más altos de lo esperado fue la de unas caídas muy pronunciadas en los índices de renta variable y en las tirs de los bonos gubernamentales (aumentos de precio) en un movimiento claro de búsqueda de refugio. Sin embargo, el USD no actuó como tal dado que en esta ocasión, Estados Unidos es parte del problema y no la solución lo que resultaría en menores flujos entrantes de capital en el país. El oro tampoco se comportó como se esperaba quizás por la fuerte revalorización que acumula en el último año y medio y el crudo cayó con fuerza. Solamente los sectores más defensivos como Servicios Básicos lograron capear las pérdidas. En las próximas semanas la incertidumbre y la volatilidad asociada a ella permanecerán en el mercado especialmente si comienzan a anunciarse medidas de represalia por parte de alguno de los países más afectados por los aranceles. Por ello, no es recomendable realizar ajustes importantes en las carteras dado que el escenario a corto plazo está muy abierto e influenciado por variables de carácter binario y difíciles de anticipar. Como hemos comentado anteriormente, el crecimiento se verá dañado pero no lo suficiente como para descartar por completo de la renta variable y mucho menos tras ver como la renta fija ha amortiguado las caídas en las carteras bien diversificadas. La apuesta por la gestión activa en este entorno de mayor dispersión, un posicionamiento cauto acorde al perfil de riesgo en el corto plazo y una buena diversificación para afrontar los retos del largo plazo son la mejor herramienta para estos momentos de incertidumbre.

Ampliaremos nuestra visión y el posicionamiento de las carteras en el próximo informe mensual dado que la situación sigue evolucionando y tendremos más tiempo para analizar posibles oportunidades de inversión que nos brinde este aumento de la volatilidad.

Índice USD



VIX



Renta Variable

Semana de fuertes caídas para la renta variable en general y en especial para la norteamericana con el Nasdaq100 entrando en mercado bajista al caer más de un 20% desde máximos. La nueva política arancelaria de Estados Unidos pesó mucho en el ánimo de los inversores que valoran ahora un entorno de menor crecimiento y mayor inflación como consecuencia de la aplicación de los mayores aranceles desde 1930. Las compañías con mayor peso en los índices así como aquellas con mayor producción fuera de Estados Unidos como Apple o Nike fueron las más perjudicadas. En Europa las caídas fueron también generalizadas y en esta ocasión, de la misma magnitud que sus homologas estadounidenses. Para las bolsas asiáticas la semana fue más benigna ya que el Hang Seng de Hong Kong, el Kospi coreano o el Nifty indio apenas se dejaron un 2,5%.

Renta Fija

Los bonos estadounidenses y alemanes volvieron a comportarse como los únicos activos refugio. La TIR del bono estadounidense a 10años bajó 26 puntos básicos y se situó por debajo del 4%. En el caso de Alemania, la TIR descendió en 15 puntos básicos lo que muestra a todas luces que, pese al posible aumento de precios, el mercado por ahora se centra en protegerse de un escenario de menor crecimiento. La deuda corporativa sufrió pérdidas debido a lo estrecho que cotizaban los diferenciales crediticios pero aún así, las caídas fueron menores que las de los índices de renta variable. La evolución a futuro dependerá mucho de la reacción de las compañías ante la difícil tesitura que se les abre ahora en lo que a precios por sus bienes/servicios se refiere y a una posible pausa en sus inversiones ante la mayor incertidumbre.

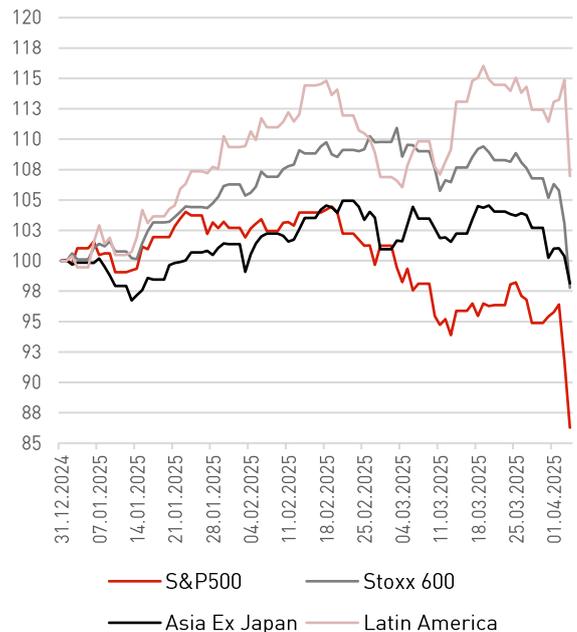
Divisas y Materias Primas

La cotización del USD fue negativa durante la semana y especialmente tras el pasado miércoles. La fuerte caída en los tipos de interés en Estados Unidos junto con una presumible menor demanda de dólares por la ralentización del comercio mundial, podrían estar detrás de la depreciación del billete verde. El oro, lejos de lo que muchos hubieran esperado, no atrajo flujos y su cotización apenas se vio alterada. Quien sí sufrió este entorno de menor apetito por el riesgo fue el precio del petróleo que descendió con fuerza ante una ralentización económica a nivel global previsible y la decisión de la OPEP de incrementar su producción de crudo por encima de lo esperado.

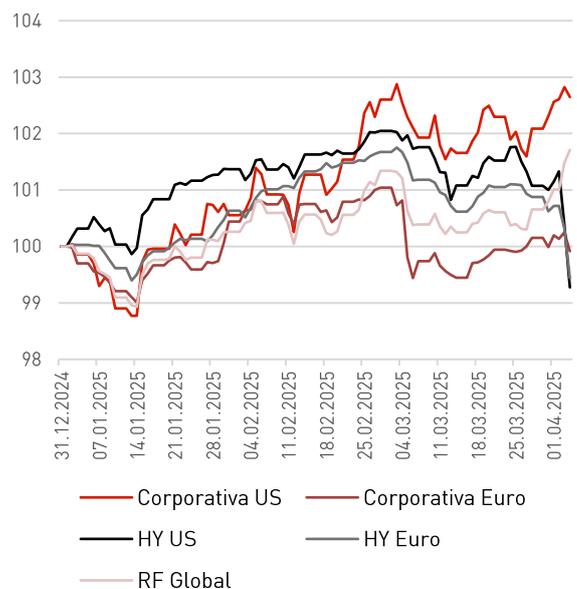
Esta Semana...

Los datos macroeconómicos de la semana anterior pasaron totalmente desapercibidos pese a que son de especial relevancia: informe de empleo e ISM del sector servicios y manufacturero en Estados Unidos y desempleo y PMIs definitivos en la Eurozona. Los próximos cinco días habrá que estar atento a como evoluciona la situación arancelaria y las medidas (si las hubiera) por parte de países importantes como China, Japón o la propia Unión Europea. Además, tendremos datos de inflación en Estados Unidos.

Evolución Índices RV en base 100



Evolución Índices RF en base 100



Brent



Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		04/04/2025	Ult Semana	Mes	2025
MSCI WORLD	GLOBAL	3.326,3	-8,49%	-8,33%	-10,29%
S&P 500	EE.UU.	5.074,1	-9,08%	-9,58%	-13,73%
NASDAQ 100	EE.UU.	17.397,7	-9,77%	-9,76%	-17,20%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	1.827,0	-9,70%	-9,19%	-18,08%
Euro Stoxx 50	Europa	4.878,3	-8,50%	-7,05%	-0,36%
Stoxx 600	Europa	496,3	-8,44%	-7,04%	-2,22%
IBEX 35	España	12.422,0	-6,67%	-5,43%	7,13%
FTSE MIB	Italia	34.649,2	-10,56%	-8,94%	1,35%
DAX	Alemania	20.641,7	-8,10%	-6,87%	3,68%
CAC 40	Francia	7.275,0	-8,10%	-6,62%	-1,43%
FTSE 100	Reino Unido	8.055,0	-6,97%	-6,15%	-1,44%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	178,2	-4,45%	-2,10%	-1,87%
NIKKEI 225	Japón	33.780,6	-9,00%	-5,16%	-15,33%
HANG SENG	Hong Kong	22.849,8	-2,46%	-1,17%	13,91%
CSI 300	China	3.861,5	-1,37%	-0,66%	-1,87%
KOSPI	Korea	2.465,4	-3,62%	-0,63%	2,75%
Nifty 50	India	22.904,5	-2,61%	-2,61%	-3,13%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	1.981,4	-4,87%	-4,02%	6,96%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	127.256,0	-3,52%	-2,31%	5,80%
S&P/BMV IPC	México	51.452,7	-3,24%	-1,97%	3,92%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.087,6	-2,96%	-1,25%	1,13%

Factores		04/04/2025	Ult Semana	Mes	2025
MSCI World Value	Estilo Valor	3.525,2	-7,78%	-7,98%	-4,08%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	4.850,6	-9,20%	-8,69%	-15,90%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.476,0	-6,51%	-6,51%	-1,04%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	5.236,7	-4,13%	-4,48%	3,05%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	497,4	-8,66%	-7,77%	-11,59%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		04/04/2025	Ult Semana	Variación Mes	Variación 2025
US Govt 10 Yr	EE.UU.	3,99%	-26	-21	-57
US Govt 2 Yr	EE.UU.	3,65%	-26	-23	-59
Pendiente Curva 10Y-2Y		34,23			
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,58%	-15	-16	21
Alemania Gov 2Y	Alemania	1,83%	-19	-22	-26
España Gov 10Y	España	3,27%	-9	-10	21
España Gov 2Y	España	2,06%	-14	-15	-20
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		69,6			
Italia Gov 10Y	Italia	3,77%	-8	-10	25
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	108,46	17	31	29
Diferenciales Investment Grade	Europa	116,55	23	10	15
Diferenciales High Yield	EE.UU.	468,27	84	157	140
Diferenciales High Yield	Europa	381,81	67	56	83

Índices Renta Fija		04/04/2025	Ult Semana	Mes	2025
Deuda Pública	Global	204,2	2,23%	2,06%	4,70%
Deuda Pública	EE.UU.	2.383,7	1,41%	1,13%	4,08%
Deuda Pública	Europea	244,8	0,84%	0,88%	-0,44%
Corporativa	EE.UU.	3.376,6	0,55%	0,33%	2,65%
Corporativa	Europea	257,7	-0,24%	-0,08%	-0,08%
High Yield	EE.UU.	2.663,7	-1,78%	-1,71%	-0,73%
High Yield	Europeo	387,7	-1,42%	-1,18%	-0,56%
Bonos Inflación	Global	337,3	1,07%	0,92%	4,37%
Deuda Subordinada	Europea	309,4	-0,30%	-0,15%	0,27%

Euro (Vs Divisas) y Materias Primas		04/04/2025	Ult Semana	Mes	2025
	USD	1,096	1,18%	1,29%	5,81%
	GBP	0,850	1,61%	1,55%	2,27%
	YEN	146,930	-1,94%	-2,02%	-6,53%
	Crudo Brent	65,58	-10,93%	-12,26%	-12,14%
	Oro	3038,24	-1,52%	-2,73%	15,76%
	Gas Natural	37	-9,53%	-9,78%	-26,90%

Datos Macro Publicados Última Semana

País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Japón	Producción Industrial	Febrero		1,2%	2,2%
	Ventas Minoristas	Febrero		2,5%	4,4%
Eurozona	Inflación	Marzo	48,7	48,2	47,3
	Desempleo	Marzo	50,4	51,1	50,6
EE.UU.	ISM Manufacturero	Marzo	49	49,5	50,3
	ISM Servicios	Marzo	50,8	52,9	53,5
	Empleos Creados	Marzo	228.000	140.000	117.000
	Salarios	Marzo	3,8%	4%	4%
	Tasa Desempleo	Marzo	4,2%	4,1%	4,1%

Esta Semana

Día	Indicador	País/Región	Periodo	Estimado	Anterior
Lunes	Ventas Minoristas	Eurozona	Febrero	1,9%	1,5%
	Producción Industrial	Alemania	Febrero	-3,6%	-1,6%
Martes	NFIB Small business	EE.UU.	Marzo	99	100,7
Jueves	Inflación	China	Marzo	0%	-0,7%
	Índice Precios Producción	China	Marzo	-2,4%	-2,2%
	Inflación	EE.UU.	Marzo	2,6%	2,8%
Viernes	Inflación Subyacente	EE.UU.	Marzo	3%	3,1%
	Indice Precios Producción	EE.UU.	Marzo	3,3%	3,2%
	Sentimiento U. Michigan	EE.UU.	Abril	54	57

Gráfico de la Semana

Pese al pleno empleo, un fuerte incremento de los salarios y el buen desempeño de los mercados financieros estadounidenses, la situación de los hogares en Estados Unidos no pasa por su mejor momento acorde a un estudio reciente de la FED de Nueva York. Según esta encuesta, solamente el 62% de los hogares norteamericanos serían capaces de afrontar un gasto inesperado de más de 2.000USD lo que supone el porcentaje más bajo desde el año 2015. El alto incremento de los precios en términos acumulados de los últimos tres años podría estar detrás de este empeoramiento en la situación financiera de las familias y en parte, motivo por el cuál los demócratas perdieron las elecciones del año pasado. Un nuevo aumento de los precios debido a los nuevos aranceles podrían agravar esta situación y socavar aún más una confianza del consumidor que se ha visto muy perjudicada en los últimos meses.

Capacidad de afrontar un pago inesperado de 2.000USD

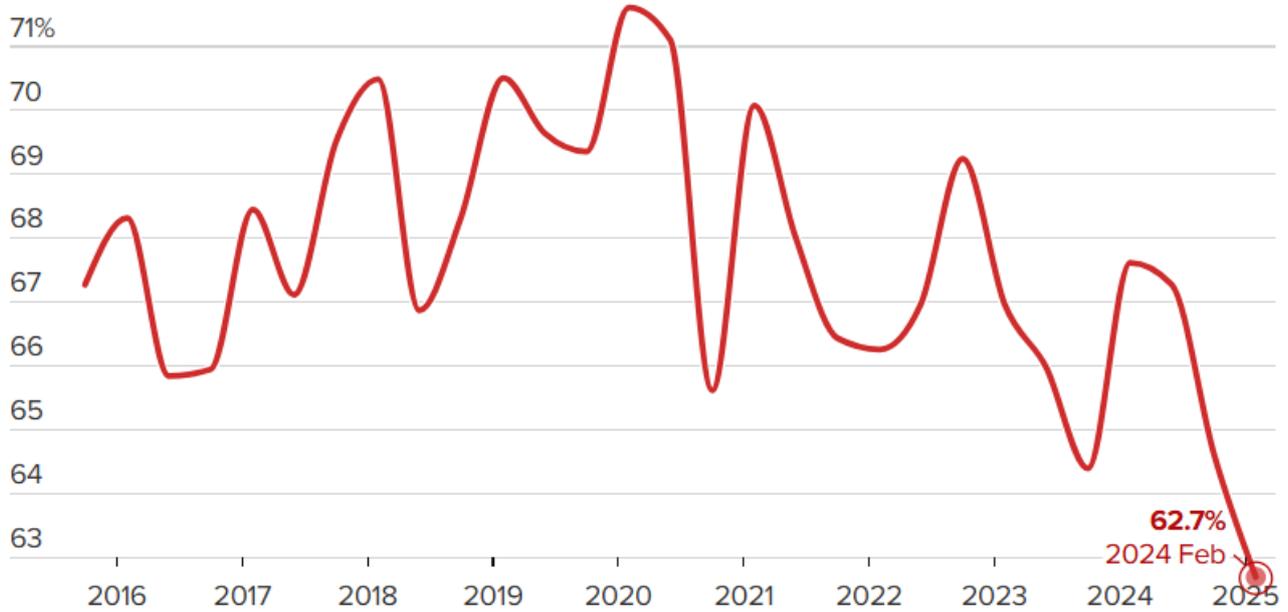


Gráfico: CNBC. Datos: FED Nueva York



MAPFRE Gestión Patrimonial

Disclaimer

Este informe ha sido elaborado por el departamento de análisis de MAPFRE Inversión a partir de fuentes de terceros que consideramos fiables. Las opiniones e informaciones contenidas en el mismo no constituyen recomendaciones de inversión o de productos, sin que puedan estimarse como elemento para la toma de decisiones, declinando MAPFRE Inversión cualquier responsabilidad por el uso de la mismas en tal sentido. Las rentabilidades mostradas no garantizan ni presuponen en ningún caso rentabilidades futuras.