



Monthly Macro Insights — Febrero de 2025



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

Un conflicto comercial con los socios económicos más cercanos de EE. UU. podría comenzar pronto, y todo indica que estas acciones son el inicio de una guerra comercial en expansión. Se desconocen todas sus consecuencias, pero el coste de la incertidumbre podría ser elevado y aumentar el riesgo de estanflación.

¿Mayor inflación, menor crecimiento?

El presidente de EE. UU., Donald Trump, anunció su intención de imponer elevados aranceles a los bienes importados de México, Canadá y China y, como resultado, las tres naciones anunciaron su intención de tomar represalias. De acuerdo con las estimaciones, un aumento continuado de los aranceles del 25 % sería lo suficientemente grande como para sumir en la recesión a las economías de México y Canadá. Sin embargo, aunque el impacto en la economía estadounidense sería menor, probablemente no sería insignificante.

A medida que la demanda en EE. UU. se desplace de los bienes extranjeros a productos nacionales, algunos sectores se beneficiarán inicialmente de las barreras comerciales. Pero esto es sólo una parte de la situación. Casi la mitad de los bienes que importa EE. UU. proceden de estos tres países, y los aranceles anunciados por Trump, junto con las medidas de represalia, podrían tanto desacelerar el crecimiento económico como aumentar los precios.

En cuanto a la inflación, hace tiempo que los economistas entendieron que los aranceles imponen una carga a los compradores nacionales de bienes importados, al contrario de algunas afirmaciones frecuentes y erróneas de que los costes recaen directamente en los extranjeros. Queda por ver qué parte del impuesto de las importaciones absorberán los importadores estadounidenses a través de menores márgenes de beneficio, y qué proporción acabarán pagando los consumidores estadounidenses, pero ello alterará las cadenas de suministro, que aún no se han recuperado del todo de las turbulencias del año pasado. Esto aumentará los costes para las empresas y, en última instancia, hará subir los precios para el consumidor. La perspectiva de una mayor inflación derivada de la guerra comercial probablemente retrasaría aún más cualquier nueva relajación de la Fed y podría aumentar los tipos de interés a largo plazo, lo que dañaría la economía.

Los aranceles también podrían reducir la actividad económica a través de distintos mecanismos. EE. UU. exporta más de 750 000 millones de dólares¹ en bienes a Canadá, México y China, y un crecimiento económico más lento en estos países podría reducir significativamente esas exportaciones, especialmente porque se verían obligados a tomar represalias para maximizar el impacto económico negativo sobre EE. UU.

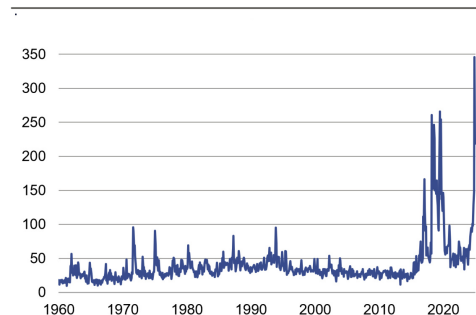
Además, la producción estadounidense depende, en gran medida, de insumos importados. Por ejemplo, los automóviles cruzan la frontera diversas veces durante su montaje, y una guerra comercial haría que algunos sectores norteamericanos fueran mucho menos competitivos.

Igual de grave es la incertidumbre generada por la política comercial, que podría frenar la producción y la inversión. Una empresa difícilmente puede decidir si construir una planta en Canadá, México o Estados Unidos sin tener idea de los aranceles que podrían imponerse. De hecho, la guerra comercial de 2018-19 puso de manifiesto el papel fundamental que desempeñan las variaciones del sentimiento empresarial en la transmisión de una crisis arancelaria.

Por ahora, el PMI² manufacturero mundial presentó una ligera mejora a principios de 2025, hasta situarse en el umbral neutro de 50³, en parte debido al deseo de las empresas de aumentar inventarios antes de la posible imposición de mayores barreras comerciales, lo que estimuló temporalmente la actividad. Además, la política comercial no ocupó un lugar destacado en el discurso de investidura de Trump, que en un principio tranquilizó a empresas e inversores. Sin embargo, la confianza será un factor determinante de los resultados macroeconómicos mundiales durante el próximo año, y el PMI manufacturero podría verse afectado de manera significativa tras las últimas amenazas de la nueva administración estadounidense.

World - Global trade uncertainty

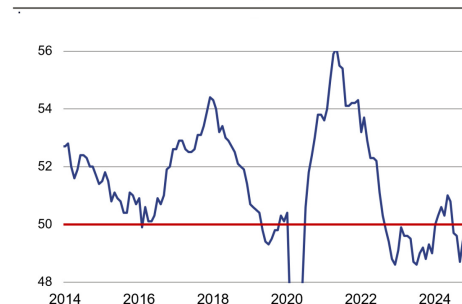
Index



Source : Caldara, Iacovello et al, Rothschild & Co Asset Management, February 2025

World - Business confidence

S&P Global, Manufacturing



Source : PII, Rothschild & Co Asset Management, February 2025

Una nueva e incierta fuente de ingresos

Los inversores han considerado que las amenazas más agresivas de la campaña electoral de Trump eran solo herramientas para arrancar concesiones a los socios comerciales. Sin embargo, la mayoría de los funcionarios de la administración de Trump piensan sinceramente que los aranceles podrían convertirse en una nueva fuente de ingresos y reducir la dependencia de los impuestos sobre la renta en un contexto de frágiles perspectivas fiscales.

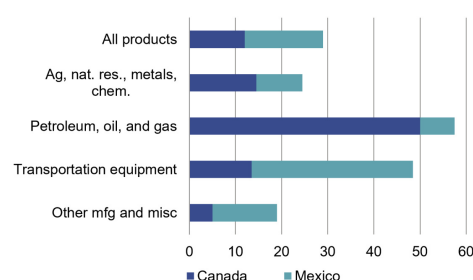
De hecho, los niveles de deuda pública son elevados en todo el mundo, y Estados Unidos no es una excepción. Su deuda alcanza niveles récord y su trayectoria a largo plazo es insostenible, aunque se desconoce el punto exacto de inflexión. Según las predicciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO)⁴, la deuda federal bruta superará el 135 % del PIB en 2035, un nivel más alto que en cualquier momento de la historia de EE. UU.

Sin embargo, se trata de estimaciones conservadoras, ya que asumen que no se van a renovar los recortes de impuestos corporativos y personales de la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos de 2017 (TCJA, por sus siglas en inglés), que están programados para vencer a finales de 2025. Esto es poco probable, dado que los republicanos controlan el Congreso y la Casa Blanca. De hecho, si se prorrogaran todas las disposiciones fiscales, el déficit sería mayor y la deuda aumentaría en consecuencia. Además, las proyecciones de referencia de la CBO parten del supuesto de que EE. UU. no sufrirá una recesión en los próximos diez años, que la inflación volverá a niveles normales para mantenerse y que, por lo tanto, los costes de financiamiento de la deuda seguirán siendo bajos. Es evidente que unos tipos de interés más altos durante un período prolongado plantean un reto a esta premisa.

La ironía es que, aunque los aranceles podrían generar ingresos fiscales federales adicionales, el aumento podría ser mucho menor de lo esperado, precisamente porque la base impositiva, es decir, las importaciones, disminuirá debido a la guerra comercial. De hecho, con menores exportaciones e importaciones, el déficit comercial podría no mejorar mucho, si es que mejora.

US - Share of goods imports

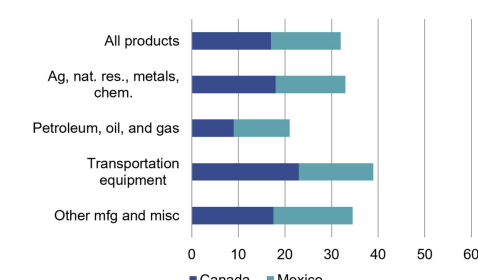
in % total, origin



Source: Census Bureau, J.P. Morgan, Rothschild & Co Asset Management, February 2025

US - Share of goods exports

in % total, destination



Source: Census Bureau, J.P. Morgan, Rothschild & Co Asset Management, February 2025

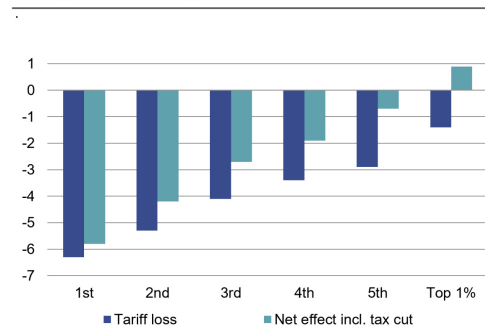
Consecuencias imprevistas a largo plazo

Dada la relativa fortaleza de EE. UU. y la debilidad de muchos otros países, tanto cíclica como estructuralmente, la instrumentalización del comercio promete algunas ganancias a corto plazo para EE. UU. Sin embargo, aunque persiste una gran incertidumbre en torno al calendario y la aplicación de los futuros aranceles, el riesgo de estanflación ha aumentado, sobre todo porque la política actual amenaza con desmantelar un acuerdo de libre comercio construido durante décadas. Esto podría perturbar una red profundamente interconectada y deteriorar la confianza empresarial norteamericana, lo que aumentaría el riesgo de efectos no lineales que los modelos económicos no pueden reflejar.

Además, ante los importantes retos mundiales, EE. UU. no puede actuar en solitario sin la colaboración activa de sus socios, y su capacidad para dominar el sistema financiero y económico mundial está directamente vinculada a la sostenibilidad de su red de alianzas transatlánticas y transpacíficas. En ese sentido, Trump parece haber desperdiciado las alianzas y la influencia que sus predecesores construyeron antes que él, como lo demuestra su decisión de violar el T-MEC, un tratado que su propia administración negoció, que va en contra del sistema de comercio mundial basado en normas que EE. UU. ayudó a crear tras la Segunda Guerra Mundial. Por último, Trump está dando un fuerte incentivo a otros países para que reduzcan su dependencia económica y financiera de EE. UU. y aceleren la fragmentación de un orden económico internacional que históricamente ha beneficiado a los Estados Unidos. Al final, esto podría socavar su economía, su poder y su seguridad nacional.

US - Impact of tariffs and tax

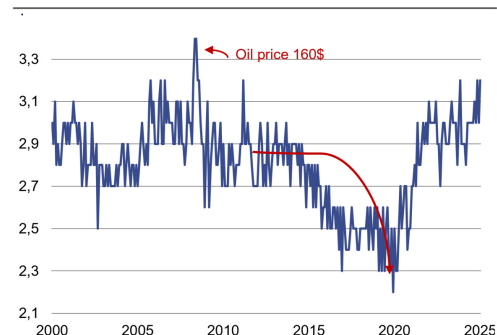
in % of net income, quintiles



Source : PIIE, Rothschild & Co Asset Management, February 2025

US - Inflation expectations

in %



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, February 2025

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 31/01/2025	1 month % change	2025 % change
Equity markets			
CAC 40	7 950	7,7%	7,7%
Euro Stoxx 50	5 287	8,0%	8,0%
S&P 500	6041	2,7%	2,7%
Nikkei 225	39 572	-0,8%	-0,8%
Currencies			
EUR/USD	1,04	0,1%	0,1%
EUR/JPY	160,8	-1,2%	-1,2%
Interest rates			
	Price as of 31/01/2025	1 month bp ⁽¹⁾	2025 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	2,55%	-19	-19
United States	4,28%	-3	-3
10 years			
Eurozone	2,46%	9	9
United States	4,54%	-3	-3

(1) Basis point.

Source: Bloomberg, data as of 31/01/2025. Performances in local currency.

Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. Index's performance is calculated on the basis of net dividend reinvested

Escrito completado el 5 de Febrero de 2025.

Consulte este documento en nuestro sitio web



(1) Fuente: Bloomberg, febrero de 2025.

(2) Índice de gestores de compras, indicador que refleja la confianza de los gestores de compras en un sector de actividad. Por encima de 50, indica una expansión de la actividad, por debajo de 50, una contracción.

(3) Fuente: S&P Global, enero de 2025.

(4) Oficina Presupuestaria del Congreso: Agencia federal estadounidense encargada de calcular los efectos de la deuda nacional.

Los comentarios y análisis en este documento se proporcionan únicamente con fines informativos y no constituyen ninguna recomendación o consejo de inversión. Rothschild & Co Asset Management no puede ser responsabilizado por ninguna decisión tomada sobre la base de los elementos contenidos en este documento o inspirados por ellos (se prohíbe la reproducción total o parcial sin el acuerdo previo de Rothschild & Co Asset Management). En la medida en que se utilicen datos externos para establecer los términos de este documento, estos datos provienen de fuentes confiables, aunque no se garantiza su exactitud o integridad. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de manera independiente la información contenida en este documento y no puede ser responsable de errores, omisiones o interpretaciones de la información contenida en este documento. Este análisis es válido únicamente en el momento de la redacción de este informe.

Rothschild & Co Asset Management, constituida bajo las leyes de Francia, registrada en el Registro Mercantil de París RCS Paris 824 540 173. Es una sociedad gestora autorizada por la Autorité des Marchés Financiers con el número GP 17000014, con sede en 29, avenue de Messine, 75008 París, Francia.

Ninguna parte de este documento puede ser reproducida, total o parcialmente, sin el permiso previo por escrito de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de acciones legales. .

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores.

Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos, comercializados bajo cuatro potentes marcas: Conviction, Valor, Thematic y 4Change. Y aprovechamos nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 9 países de Europa, gestionamos más de 38 mil millones de euros y contamos con un equipo de 170 colaboradores.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

