

Global Weekly Report #39

Escalada Arancelaria de Trump y el Optimismo medido de la Fed

Resumen Internacional

Estados Unidos

El informe del Departamento de Trabajo revela que las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo en Estados Unidos bajaron la semana pasada, pasando de 232.000 a 227.000 en el período que terminó el 5 de julio, frente a las 235.000 que pronosticaban los analistas. Aun así, el número de personas que siguen recibiendo prestaciones —un indicador más amplio del desempleo— alcanzó 1,97 millones en la semana, su nivel más alto desde noviembre de 2021. Estos datos sugieren que, aunque los despidos no han aumentado de forma notable, la creación de empleo se está enfriando y dificulta la recolocación de quienes buscan trabajo.

Indice	WTD	MTD	YTD
S&P 500	-0,3%	5,9%	6,0%
Nasdaq-100	-0,2%	6,9%	7,6%
Dow Jones	-0,9%	5,1%	4,3%
Russell 2000	-0,5%	8,3%	0,5%
Japón	-0,9%	-0,3%	-0,4%
China	0,3%	3,3%	16,7%
Europa	0,2%	2,9%	24,6%

Pese a la reanudación de las tensiones arancelarias de Donald Trump, Wall Street ha mantenido el ánimo alcista: el S&P 500 firmó un nuevo máximo histórico el jueves, su octavo del año. En la última sesión, el Dow Jones cedió 290 puntos (-0,63 %) y el S&P 500 retrocedió un -0,33% mientras que el Nasdaq Composite, tras cotizar a la baja gran parte de la mañana, logró regresar al punto de equilibrio gracias a otra oleada de compras en acciones de Nvidia. De hecho, de haber cerrado al alza,

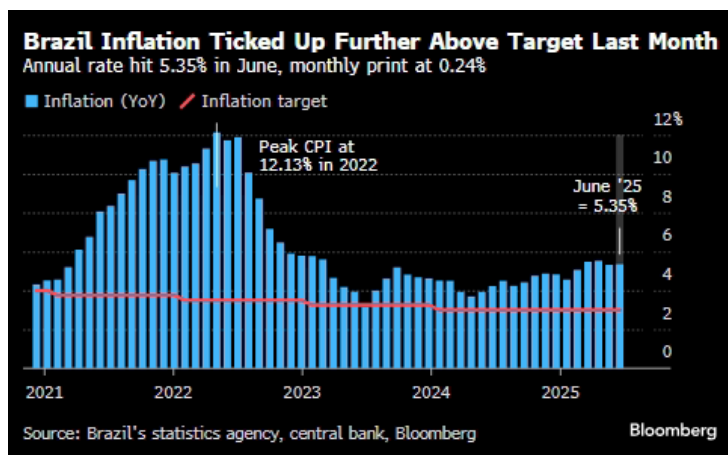
tanto el Nasdaq como el S&P 500 habrían registrado sendos récords. Solo 100 valores del S&P 500 consiguieron terminar la jornada con ganancias.

En el mercado de renta fija, el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años escaló hasta cerca del 4,42% al cierre, y el índice del dólar se apreció ligeramente, al igual que el oro y el crudo que subieron con más fuerza. Por otro lado, las acciones europeas y la mayoría de los índices asiáticos —con la excepción de China— terminaron la sesión en rojo.

Por último, en el terreno cripto, Bitcoin alcanzó un máximo intradiario por encima de los USD 118.000 antes de ceder parte de sus ganancias, reflejando el apetito continuado por activos de riesgo a pesar de la volatilidad generada por las políticas comerciales globales.

Brasil:

La inflación se mantiene por encima del objetivo por sexto mes consecutivo



La inflación anual alcanzó el 5,35% en junio, superando las estimaciones de 5,30% y manteniéndose por encima del objetivo del Banco Central por sexto mes consecutivo. La inflación mensual se situó en 0,24%, reflejando una ligera desaceleración respecto a meses anteriores, aunque el índice de precios en la principal economía latinoamericana continúa fuera del rango máximo establecido.

El panorama inflacionario presenta señales mixtas que complican las perspectivas económicas. Por un lado, el costo de la vivienda impulsó significativamente el aumento con un 0,99%, impactado por la subida de impuestos sobre agua y alcantarillado. Sin embargo, el sector de alimentos y bebidas —que tiene el mayor peso en el índice— registró una caída del 0,18%, proporcionando cierto alivio. La inflación subyacente controlada y la bajada en los precios de los alimentos trajeron elementos positivos, aunque persisten presiones estructurales derivadas de la inestabilidad del mercado laboral y los elevados niveles de gasto público.

En respuesta a estas presiones inflacionarias, el Banco Central ha elevado la tasa básica de interés hasta el 15% anual, el nivel más alto desde agosto de 2006. No obstante, el esfuerzo por controlar la inflación enfrenta desafíos adicionales, incluyendo la amenaza de aranceles exigentes por parte de la administración Trump, lo que no facilita el camino hacia la estabilidad de precios.

Mismas herramientas, distintas reacciones

El presidente Trump ha intensificado la guerra comercial presentando una nueva tanda de cartas a los líderes de los países, en las que se describen los aranceles a las importaciones de sus países a partir de agosto y una advertencia a los países BRICS.

El punto culminante de las cartas de Trump del miércoles fue un arancel del 50% a las importaciones de Brasil, citando su trato al expresidente Jair Bolsonaro, quien se encuentra en juicio ante el Tribunal Supremo de Brasil por cargos de conspiración para un golpe de Estado en 2022. "Este juicio no debería estar en marcha", declaró Trump. "¡Es una cacería de brujas que debe terminar INMEDIATAMENTE!".

Con Brasil en la mira, otro país BRICS en vilo es India quien asegura que no desafiará el dominio del dólar estadounidense. Aun así, a pesar de las amenazas arancelarias, Trump afirma que un acuerdo comercial

está cerca. Otros países también fueron parte de los nuevos anuncios que resumimos a continuación junto a su diferencia con los previamente declarados en el "Liberation Day".

Mientras tanto, Trump infundió nueva incertidumbre en el mercado de metales esta semana, al confirmar aranceles del 50% a las importaciones de cobre a partir del 1 de agosto, equivalentes a los del acero y el aluminio. También sugirió un arancel del 200% a los productos farmacéuticos más adelante.

Entre los países atacados por Trump se encuentran **Japón, Corea del Sur, Camboya, Indonesia, Tailandia, Malasia, Laos y Myanmar**, donde se puede notar una clara intencionalidad con los países asiáticos. Este enfoque puede deberse a un intento de la administración para atacar indirectamente a China, como parte de su continua rivalidad comercial y estratégica con el país. De hecho, esto puede dejarse entrever por el rápido movimiento de Marco Rubio viajando a los países involucrados para buscar acuerdos una vez anunciados los aranceles aunque públicamente muestren buenas conversaciones bilaterales.

Hoy por hoy China es, con diferencia, el mayor socio comercial de Japón, Corea del Sur, Malasia, Myanmar e Indonesia y es la mayor fuente de importaciones para Camboya y Tailandia. Es probable que la acción de Trump tenga como objetivo presionar a estos países para que alcancen acuerdos con Estados Unidos lo más rápidamente posible. Sin embargo, las negociaciones podrían resultar problemáticas si intenta que otras partes de Asia excluyan a China de las cadenas de suministro regionales.

Desde el anuncio de aranceles del llamado Día de la Liberación por parte de Trump el 2 de abril, la Casa Blanca sólo ha llegado a acuerdos arancelarios con tres países: **el Reino Unido, Vietnam y China.**

El acuerdo con Vietnam particularmente apunta a reducir los aranceles al 20%, **pero incluye una cláusula que establece un arancel del 40% para el llamado transbordo de mercancías**, mediante el cual China vende productos a terceros países a través de intermediarios, como Vietnam. El transbordo consiste en el envío de mercancías a un destino intermedio y

País	7-jul	2-abr
Brasil	50%	10%
Laos	40%	48%
Birmania	40%	44%
Camboya	36%	49%
Tailandia	36%	36%
Bangladesh	35%	37%
Serbia	35%	37%
Canadá	35%	
Indonesia	32%	32%
Bosnia	30%	35%
Sudáfrica	30%	30%
Argelia	30%	30%
Libia	30%	31%
Irak	30%	39%
Sri Lanka	30%	44%
Japón	25%	24%
Kazajistán	25%	27%
Malasia	25%	24%
Corea del Sur	25%	25%
Túnez	25%	28%
Moldavia	25%	31%
Brunéi	25%	24%
Filipinas	20%	17%

Chinese businesses increasingly look to reroute exports to the US through other countries

Estimated value of indirect exports from the US to China (\$bn)



FINANCIAL TIMES

Source: Capital Economics • Seasonally adjusted exports

luego a otro destino final. Suele ser una parte habitual del comercio internacional, pero también puede ser un método para ocultar el origen de un producto.

El Financial Times publicó un informe que sugería que las empresas chinas estaban enviando mayores volúmenes de bienes a Estados Unidos a través de países del sudeste asiático, una forma de transbordo destinada a evitar nuevos aranceles estadounidenses sobre los productos chinos. Citó datos de la Oficina del Censo de Estados Unidos que mostraban que, si bien las exportaciones chinas a Estados Unidos habían caído un 43% año tras año, sus exportaciones generales habían aumentado un 4,8% en el mismo período, lo que sugiere que estaba desviando mercancías a otras partes del mundo.

El transbordo se ha citado como una parte clave de las negociaciones comerciales con los países asiáticos. En el punto álgido de la confusión arancelaria en abril, el equipo de Trump citó específicamente a Vietnam como ejemplo de cómo el transbordo era un problema.

El asesor comercial de Trump, Peter Navarro, afirmó en una entrevista con Fox News que Vietnam era "esencialmente una colonia de la China comunista". "Vietnam nos vende 15 dólares por cada dólar que les vendemos, y unos 5 dólares de esa cantidad son solo productos chinos que entran a Vietnam, les ponen la etiqueta 'Hecho en Vietnam' y los envían aquí para evadir los aranceles", declaró.

El hecho de que haya llegado a un acuerdo es un ejemplo de cómo otros países asiáticos podrían encontrar una forma de negociar con Trump antes de que entren en vigor los aranceles el 1 de agosto.

Esto podría exponer a otros países a represalias por parte de China, que no sólo es un socio comercial más grande que Estados Unidos sino también una fuente de inversión más importante. En cambio, la lección clave para otros países de este acuerdo, y del acordado previamente por el Reino Unido, es que se espera que reduzcan parte del comercio con China.

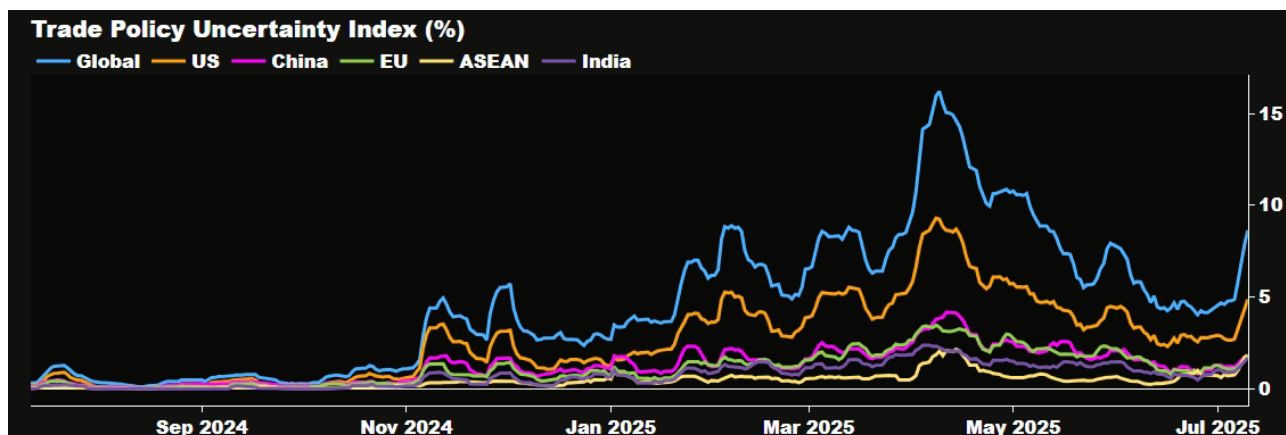
A pesar de lo expuesto, podría ser que China no sea la única razón: En las últimas semanas, Trump se ha centrado en Japón, calificándolo de "malcriado" y criticándolo por no comprar más productos estadounidenses, en particular productos agrícolas. La atención a los productos agrícolas también incluye a otros socios asiáticos como Corea del Sur e India. Ocurre que las relaciones con la mayor economía del mundo comienzan a tornarse complejas toda vez que el alcance de un acuerdo comercial plantea dudas de si una vez logrado el deal, Trump podría cambiar su forma de parecer y volver a la carga con nuevas imposiciones. **La confianza se ha desgastado, muy a pesar de querer buscar entablar cercanía.**

Ampliando el espectro, la Unión Europea ha indicado que está dispuesta a aceptar un arancel universal del 10% en muchas de sus exportaciones, pero busca exenciones para ciertos sectores. Canadá, por su parte, ha recibido un anuncio de aranceles del 35%, y recordemos que la mayoría de las importaciones de ese país son de energía.

Lo más llamativo es que la reacción del mercado ha sido benevolente a pesar de que la incertidumbre política se encuentra en niveles cercanos previos al "Liberation Day". Evidentemente, el mercado de equity estadounidense parece valorar más las novedades provenientes del empuje fiscal tras la aprobación del



OBBB que los posibles impactos del plan arancelario. La volatilidad seguirá siendo la moneda corriente en el proceso de transición.



Entre el optimismo renovado y la cautela estratégica: La Fed elige esperar

Siguiendo la tradición posterior a cada reunión de política monetaria, la Reserva Federal publicó las actas del FOMC correspondientes a junio. En una decisión unánime, el Comité mantuvo el rango objetivo de la tasa de fondos federales en 4,25%-4,50%, transmitiendo un **tono cauteloso, pero moderadamente optimista**.

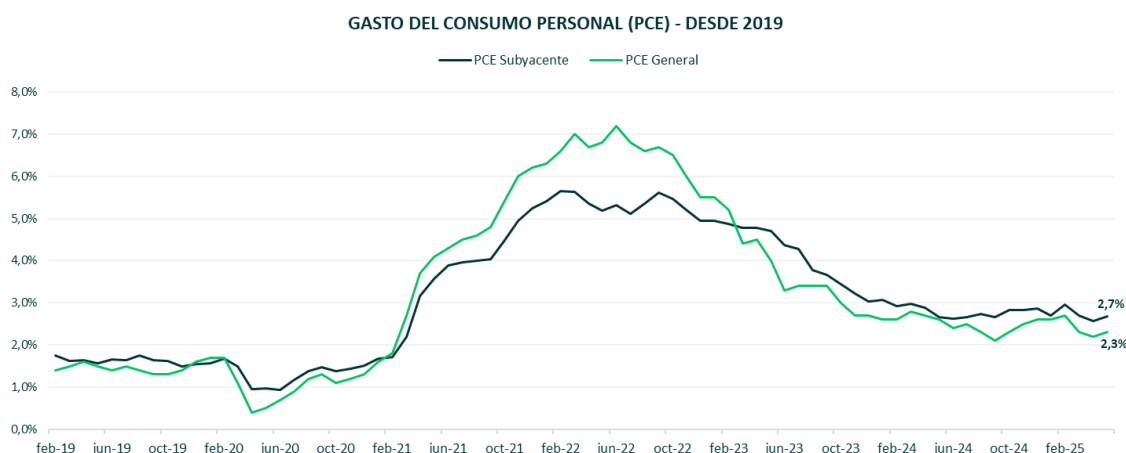
Si bien existe consenso sobre el diagnóstico económico actual, las perspectivas futuras y las decisiones monetarias revelan matices internos respecto al timing y la magnitud de potenciales recortes de tasas. En líneas generales el mensaje central de la Fed es claro: *aprovechando la fortaleza económica actual –crecimiento sólido, mercado laboral robusto con desempleo estable en 4,2% y una política monetaria moderadamente restrictiva– el Comité se permite adoptar una postura paciente mientras monitorea la evolución inflacionaria*. No obstante, subrayan que *aunque la incertidumbre ha disminuido tras la distensión de las tensiones comerciales, esta permanece elevada debido a riesgos latentes en las políticas fiscales, comerciales y el panorama geopolítico, factores que podrían alterar significativamente las perspectivas económicas*.

¿Aranceles, un protagonismo que no cede? Al igual que se han convertido en el tema central de las conversaciones económicas del año, las políticas arancelarias de Donald Trump volvieron a ocupar un lugar protagónico en esta reunión de la Fed. El Comité subrayó la importancia de monitorear de cerca los efectos de estas medidas comerciales, especialmente tras la volatilidad experimentada en abril. Los participantes reconocieron los avances logrados en las negociaciones bilaterales –particularmente el acuerdo con China para reducir aranceles recíprocos– que han moderado las expectativas sobre la magnitud de los aranceles efectivos. Sin embargo, la Fed mantiene una postura vigilante, identificando estas políticas como un riesgo latente que podría ejercer presiones inflacionarias temporales. **El impacto real, según el análisis del Comité, y a pesar de que todos los miembros del Comité anticipan impacto inflacionario, dependerá crucialmente de la capacidad de las empresas para reconfigurar sus cadenas de suministro y absorber incrementos de costos sin**

trasladarlos completamente a los consumidores finales, un equilibrio que determinará si estos efectos se mantienen acotados o se amplifican a través de la economía.

Las actas revelan que, aunque los funcionarios siguen considerando elevados tanto los riesgos inflacionarios como los de debilitamiento del mercado laboral, **la mayoría otorga mayor relevancia a los riesgos de inflación persistente que a los de desaceleración económica.** Si bien las expectativas inflacionarias a largo plazo muestran estabilidad —un ancla crucial para la política monetaria— persisten las preocupaciones sobre las expectativas de corto plazo, que han mostrado volatilidad en meses recientes.

Aunque la inflación ha moderado desde sus máximos previos (2.6% subyacente y 2.3% general en mayo), permanece por encima de la meta del 2%, generando particular inquietud los efectos secundarios de los aranceles que podrían crear un ambiente de aumentos generalizados de precios. *La Fed advierte sobre el riesgo de que incluso empresas sin exposición directa a aranceles aprovechen este contexto para ajustar sus precios, amplificando las presiones inflacionarias y manteniendo latente el peligro de desanclaje de expectativas si la inflación permanece elevada por períodos prolongados.*



En el frente del empleo, las condiciones generales se mantienen sólidas y cerca del nivel de máximo empleo, pero, aunque los números se ven bien en la superficie, las cosas por debajo se podrían estar moviendo más lento. Varios miembros destacaron *“la pausa generalizada”* en las decisiones de contratación debido a la elevada incertidumbre, creando un escenario donde las empresas han optado por no tomar riesgos ni en nuevas contrataciones ni en despidos.

La Fed anticipa que esta dinámica de espera cautelosa conducirá a un enfriamiento gradual del mercado laboral, aunque reconoce que la combinación de una oferta laboral reducida por restricciones migratorias y una posible menor demanda por efectos arancelarios podría influenciar las futuras decisiones sobre tasas de interés. **Si bien los riesgos a la baja para el empleo fueron identificados como una preocupación, estos habían disminuido desde la reunión anterior.**

¿FED Dividida? Sí, pero con matices: Mucho se habló sobre la supuesta división profunda en la FED, pero al analizar los datos, la realidad es más sutil. Hay diferencias de criterio, pero no estamos ante

una fractura institucional. Es más bien un debate estructurado entre diferentes enfoques sobre el mismo objetivo: mantener la estabilidad económica.

Los "Dovish": Christopher Waller y Michelle Bowman, los dos gobernadores designados por Trump, lideran el grupo más dispuesto a actuar con rapidez. Su posición es clara: están abiertos a recortes inmediatos, incluso en la próxima reunión. Su argumento se centra en priorizar el riesgo de empleo, con plena confianza en que los efectos arancelarios serán *"leves y temporales"*. Para ellos, es mejor prevenir una desaceleración del mercado laboral que esperar demasiado.'

Los "Hawkish": Un grupo pequeño pero influyente mantiene una postura más conservadora. Su preocupación principal es la inflación persistente y el riesgo de desanclaje de expectativas. *Algunos miembros de este grupo incluso sugieren la posibilidad de no implementar recortes durante 2025.* Su enfoque es prudente: prefieren pecar de cautelosos antes que arriesgarse a reactivar presiones inflacionarias.

Los "Neutrales": *La mayoría de los miembros adopta un enfoque equilibrado y dependiente de datos.* Este grupo, que representa el consenso general de la FED, está abierto a recortes durante el año pero sin premura excesiva. Su estrategia es esperar más información económica antes de actuar, especialmente considerando la solidez actual del mercado laboral y la persistencia de algunos riesgos inflacionarios. Buscan el equilibrio perfecto entre ambos mandatos: empleo y estabilidad de precios.

Escenario Base: El panorama óptimo.

Para cerrar el análisis, definamos el escenario que para la FED tiene mayor probabilidad de materializarse. ***Se implementarán entre 1-2 recortes de tasas durante 2025, cada uno de 25 puntos básicos.*** Actualmente, el mercado asigna un 60.5% de probabilidades a que el primer recorte se concrete en la reunión de septiembre, lo que refleja una expectativa moderada pero consistente.

El panorama económico proyectado incluye una inflación que retornará gradualmente al objetivo del 2% hacia 2027, acompañada de un mercado laboral que mantendrá su solidez fundamental, aunque con señales de debilitamiento controlado. Este equilibrio delicado será la clave para que la FED pueda ejecutar su estrategia de normalización monetaria sin sobresaltos.

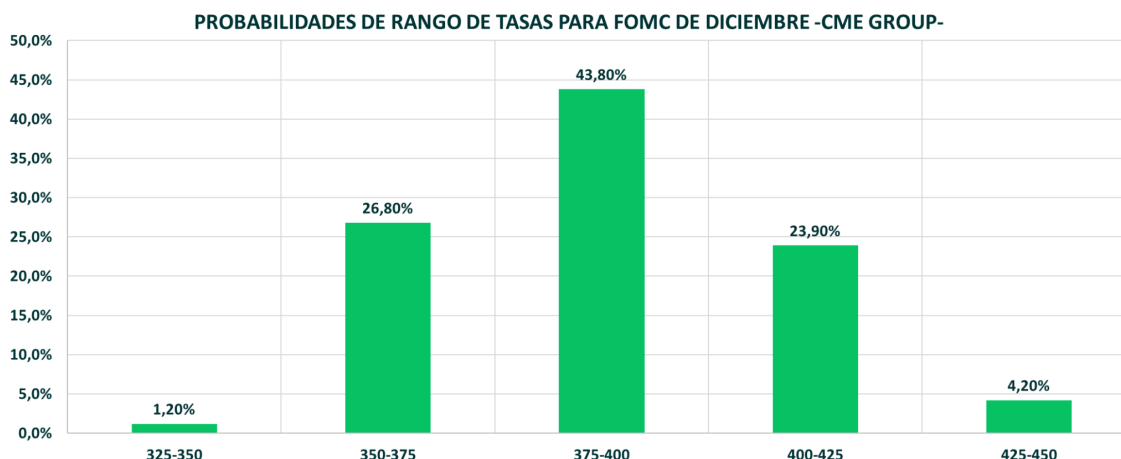
La materialización de este escenario dependerá de tres variables fundamentales que marcarán el rumbo en los próximos meses:

Inflación en el Radar: Los datos de **julio y agosto** serán determinantes para confirmar que la moderación inflacionaria continúa su curso. Cualquier repunte inesperado podría alterar significativamente el cronograma de recortes.

Mercado Laboral en Transición: Será crucial identificar señales adicionales de debilitamiento laboral que justifiquen una postura más acomodaticia, sin que esto derive en una crisis de empleo que obligue a medidas drásticas.



El Factor Arancelario: Quizás el elemento más impredecible, pero que inyectó optimismo en esta reunión. Los nuevos acuerdos comerciales o, por el contrario, el escalamiento de tensiones arancelarias, serán factores decisivos que podrían acelerar o frenar el cronograma de recortes de la FED.



La Fed se encuentra en un **momento de transición cautelosa**. Han logrado cierto progreso en inflación sin quebrar el mercado laboral, pero enfrentan nuevos desafíos de las políticas comerciales. La unanimidad en mantener las tasas refleja un consenso sobre la necesidad de **paciencia estratégica**. *"Estamos preparados para actuar en cualquier dirección, pero necesitamos más claridad sobre la persistencia de las presiones inflacionarias y la resistencia del mercado laboral."* Esta postura sugiere que la Fed está **comprando tiempo** para evaluar mejor los efectos de las políticas comerciales antes de comprometerse con un ciclo de flexibilización más agresivo.

Bonus Points - Algunos comentarios que también incluyen las minutas.

- La inversión en IA podría impulsar la productividad empresarial.
- La FED sigue reduciendo su hoja de balance hasta febrero de 2026.
- Dólar depreciado por menores expectativas de crecimiento en EE.UU, por un tiempo más.
- PIB muestra recuperación en segundo trimestre tras leve caída previa.
- El crédito sigue accesible para la mayoría de hogares.
- Morosidad alta en tarjetas, autos y préstamos estudiantiles (estos últimos en aumento).

Nuestro view: En los últimos años, el mercado ha mostrado un optimismo superior respecto a la flexibilización de las tasas de interés, superando consistentemente lo que finalmente ocurre en la realidad. Basta recordar los tres recortes que se habían previsto a principios de año para confirmar esta tendencia. Por esta razón, mantenemos cautela ante los posibles recortes que puedan

presentarse durante el año, especialmente en un entorno donde aún no existen certezas sobre el impacto real de las políticas arancelarias en los índices inflacionarios.

Consideramos que diversos factores pueden continuar generando volatilidad a lo largo de la curva, particularmente el impacto de la implementación del paquete fiscal "Big Beautiful Big", el cual contempla un déficit en expansión y podría mantener los rendimientos de largo plazo aún elevados. **Por ello, reafirmamos nuestra estrategia de posicionarnos en el tramo medio de la curva, con preferencia por duraciones de 3 a 5 años, en el cual vemos una volatilidad menos pronunciada.**

Caso Brasil: Impacto macro contenido si no hay represalias

A partir del 1 de agosto, un arancel base del 50% para todas las importaciones procedentes de Brasil entrará en vigor. Estados Unidos es el segundo mayor mercado para las exportaciones e importaciones brasileñas (12% y 15% del total), totalizando USD 40.300 MM en 2024, aunque equivalentes al 1,9% del PBI. Si bien es relevante, el dato 'alentador' es que la mayoría de las exportaciones brasileñas son materias primas (petróleo crudo y refinado, productos de hierro y acero, recién seguido de equipos de transporte) que podrían redirigirse a otros mercados, lo que reduciría el impacto potencial.

En lo que respecta a las importaciones, el perfil es algo más amplio donde los equipos de generación de energía lideran las compras, y luego siguen productos derivados del petróleo, plástico, productos químicos, entre otros.

Más allá de lo estrictamente comercial que puede parecer contenido, hay otros riesgos a monitorear como la inversión extranjera directa (IED) donde EE.UU. representa casi el 27% del total), las posibles implicancias en las elecciones del próximo año y la inflación en el caso que la mayor economía de LATAM decida tomar represalias a través de la ley de reciprocidad o bien llegar a acuerdos.

La situación se torna compleja como para mantener una posición neutral de corto plazo. En este contexto, traemos una nota estructurada que creemos contiene características atractivas.

Jump Note - EWZ

JUMP NOTE EWZ	
UNDERLYING	EWZ
MATURITY	2Y
CURRENCY	USD
Upside Gearing	100%
AUTOCALL	After Year 1, if EWZ is at or above 100%, product is auto called at 110%
EUROPEAN BARRIER	60%
REDEMPTION At Maturity	if EWZ > 100% : MAX (120% ; 100% + uncapped performance); EWZ >60% Client receives 100% of initial investment; EWZ < 60%, client receives negative performance of the underlying



Mecanismo

Año 1 – Opción de Autocall

- **Observación al final del Año 1:**
 - Si **EWZ $\geq$ 100%** del nivel inicial:
 - El producto se **cancela anticipadamente (autocall)**.
 - El cliente recibe **110% del capital invertido** (es decir, +10% de ganancia).
 - Si **EWZ < 100%**:
 - El producto **continúa al Año 2**.

Año 2 – Escenarios a Maturity

- Si **EWZ > 100%**:
 - El cliente recibe el **mayor entre**:
 - **120% del capital** (ganancia del 20%), o
 - **100% + performance uncapped** (por ejemplo, si EWZ sube 25%, cliente recibe 125%).
- Si **EWZ entre 60% y 100%**:
 - El cliente recibe **100% del capital** (sin ganancias, pero sin pérdidas).
- Si **EWZ < 60%**:
 - El cliente **asume la pérdida equivalente** a la caída del EWZ.
 - Ejemplo: Si EWZ cae 45%, el cliente recibe 55% del capital (pierde 45%).

Escenarios

EWZ	Año 1:
+1%	110% (Autocall)
+5%	110% (Autocall)
+15%	110% (Autocall)
-5%	Sigue al Año 2

EWZ	Año 2:
+1%	120%
+5%	120%
+15%	120%
+25%	125% (sin tope)
-10%	100% (protección)
-30%	100% (protección)
-45%	55% (pérdida)



Nahuel Guevara**Portfolio Management Esp****Nataly Paez****Portfolio Management Esp****Departamento de Research & Estrategia de Inviu**research@inviu.com.uy

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Inviu y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Inviu. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes uruguayas. Inviu Uruguay Agente de Valores S.A., inscripto como Agente de Valores ante el Banco Central del Uruguay bajo el número 4231.

