

2025

# EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



Caja de Previsión Social  
para Profesionales en  
Ciencias Económicas de la  
Provincia de Córdoba

Marzo 2025

## COMENTARIO DE MERCADO – MARZO 2025

**Resumen Ejecutivo:** Marzo fue un mes cargado de volatilidad e incertidumbre para los mercados, a medida que la política comercial de Trump avanza de forma agresiva con la aplicación de aranceles a las importaciones de China, México y Canadá y, todo indica que, a partir de 2 abril, hará lo mismo con el resto del mundo en lo que mandó a llamar “Liberation Day” (Día de la Liberación). La amplitud de la medida, que según sostiene es en “reciprocidad” por el “maltrato” que recibe EE. UU. de terceros países a nivel comercial, puede transformarse en un shock de mercado, pues afecta las cadenas de producción y a los bienes de consumo globales, lo cual podría generar mayores presiones inflacionarias, limitar la baja de tasas de la Fed y deteriorar las perspectivas de crecimiento tanto de EE. UU. como a nivel global. El mundo se prepara entonces para el desafío de una guerra comercial global, con consecuencias impredecibles.

En EE. UU. los inversores temían que los aranceles comerciales, sumado a los recortes de empleos en el sector público planificados por el DOGE (el nuevo Departamento de Eficiencia Gubernamental), pudieran presionar a los consumidores estadounidenses. El índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para marzo se situó en 57,0, muy por debajo del 64,7 de febrero, algo que veníamos alertando en el informe anterior.

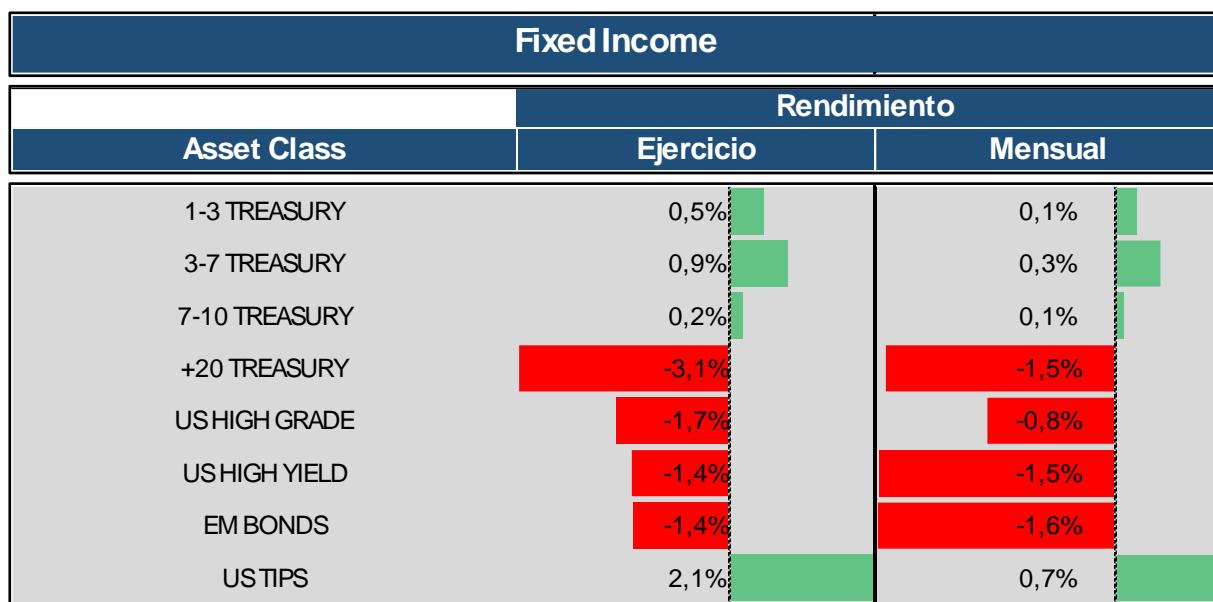
En marzo, la Reserva Federal de EE. UU. recortó su previsión de crecimiento para 2025 del 2,1% al 1,7%. La Fed, además, también elevó su previsión de inflación del 2,5% al 2,7% mientras que mantuvo los tipos de interés sin cambios entre el 4,25 % y el 4,50 %.

Aunque con menor intensidad, el alza en las expectativas de inflación para los próximos doce meses también se reflejó en la encuesta de la Fed de Nueva York, que en febrero subió a 3,1%, contra 3% de los tres meses previos, ubicándose en el nivel más alto desde mayo del año pasado.

Ante este escenario, la FED aún espera recortar las tasas de interés en alrededor de 50 puntos básicos este año, similar a lo anticipado en diciembre.

En este contexto, Los bonos del tesoro estadounidense tuvieron un rendimiento mixto este mes, con una caída de los rendimientos (y un aumento de los precios) en el tramo corto y medio pero una suba en el extremo largo.

La divergencia fue evidente en los mercados de bonos corporativos. Los temores de recesión y una mayor volatilidad e incertidumbre hicieron que los diferenciales contra la tasa libre de riesgo se expandiesen, generando bajas importantes tanto de los bonos corporativos Investment Grade como los High Yield y Emergentes.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

**En Europa,** El Banco Central Europeo recortó los tipos de interés en marzo. La inflación anual en la eurozona se redujo al 2,3 % en febrero, desde el 2,5 % de enero, según datos de Eurostat.

En cuanto a los PMIs, indicadores “adelantados” del ciclo económico, en la eurozona, el índice de gerentes de compras para marzo subió a un máximo de siete meses, y la producción manufacturera volvió a crecer por primera vez en dos años.

Como comentáramos informes anteriores, febrero trajo consigo las elecciones alemanas y el optimismo de que la nueva administración, liderada por Friedrich Merz, implementaría una agenda procrecimiento. En marzo, el parlamento alemán aprobó los planes de Merz para flexibilizar los límites de endeudamiento, eximiendo así el gasto en defensa y seguridad de las estrictas normas de deuda del país. Esto también facilitó la creación de un fondo de infraestructuras de 500.000 millones de euros que se ejecutará durante los próximos 12 años. En consecuencia, los bonos alemanes fueron los más afectados por la consiguiente liquidación en la eurozona, y los rendimientos registraron su mayor aumento diario desde la reunificación en 1990 tras el anuncio (los rendimientos se mueven en sentido inverso al precio). La debilidad del mercado se revirtió parcialmente hacia el final del mes, ya que la atención se centró en el impacto de los aranceles antes del Día de la Liberación estadounidense.

**En el Reino Unido,** a diferencia de lo mencionado más arriba con Alemania, persisten las preocupaciones sobre las perspectivas económicas del país. Si bien la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria afirmó que las perspectivas fiscales del Reino Unido se mantenían estables, advirtió que los riesgos derivados de la presión alcista sobre el gasto en defensa y el endurecimiento del entorno comercial mundial podrían obligar a una nueva ronda de subas de impuestos en otoño.

Las complejas perspectivas económicas internas provocaron un bajo rendimiento en varios sectores orientados al consumo, como la construcción de viviendas, el comercio minorista y los viajes y el

ocio. Así, las perspectivas estanflacionarias y la vulnerabilidad fiscal influyeron en el rendimiento de los activos. Los rendimientos de los bonos del Estado cerraron ligeramente al alza. La libra esterlina se estabilizó tras un comienzo de año muy débil.

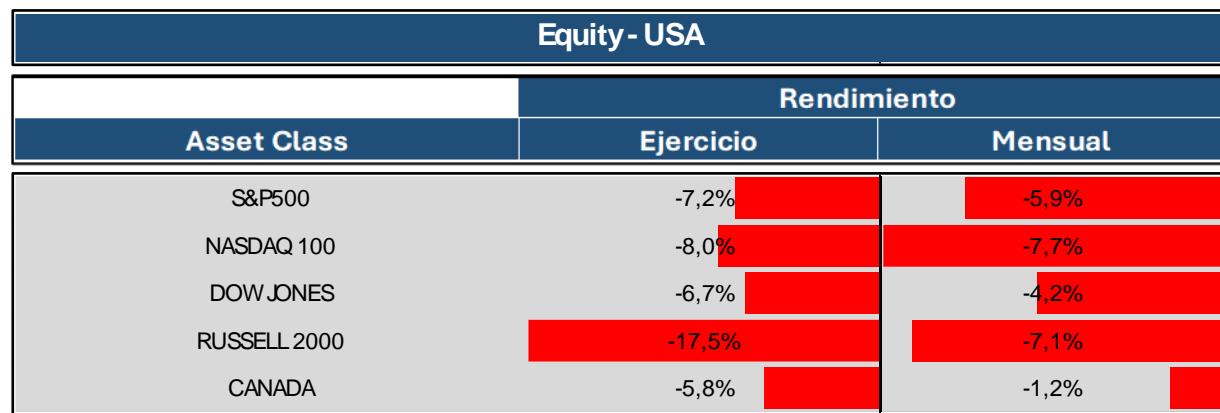
**En este contexto, por el lado de la Renta Variable,** las acciones estadounidenses cayeron en marzo ante la debilidad de los datos económicos y la preocupación por el posible impacto de los aranceles comerciales en la economía estadounidense y ante el inminente “día de la Liberación”.

Los sectores más débiles fueron los de aerolíneas, tecnología y consumo discrecional, mientras que la energía fue el único sector que esquivó los números rojos. Otro factor que lastró la rentabilidad fue la persistente preocupación por la sostenibilidad de las ganancias de las acciones tecnológicas estadounidenses de gran capitalización (sobre todo las llamadas aquí “7 Magníficas”), en particular las expuestas al sector de la inteligencia artificial.

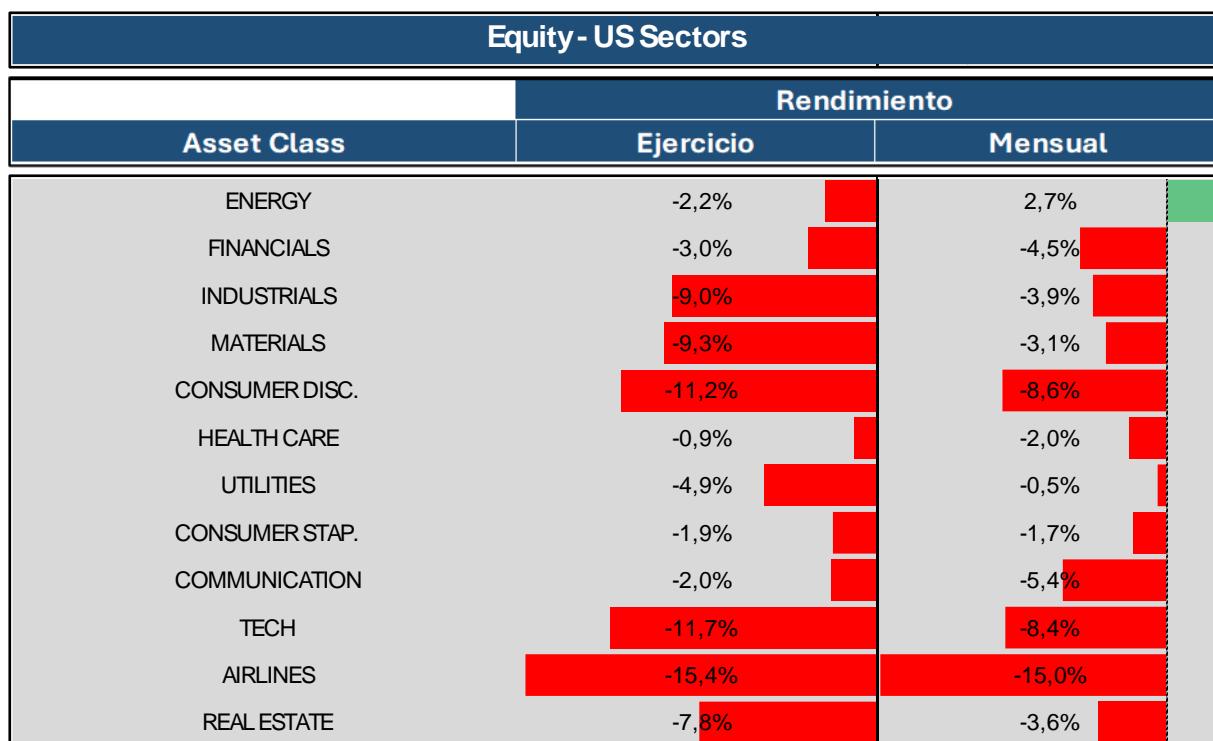
Mientras que los activos de EE. UU. padecen la volatilidad y marcan el peor desempeño de los últimos tres años, las acciones del resto del mundo muestran una mejor performance relativa ante la rotación de carteras desde el país norteamericano hacia otros mercados, especialmente los europeos.

También está siendo un buen año para las acciones de China, que suben más de 15% desde comienzos del ejercicio. De todas maneras, en estos mercados persiste un riesgo importante ya que no está claro hasta qué punto se puede recrudecer la guerra comercial.

Síntesis de índices norteamericanos.

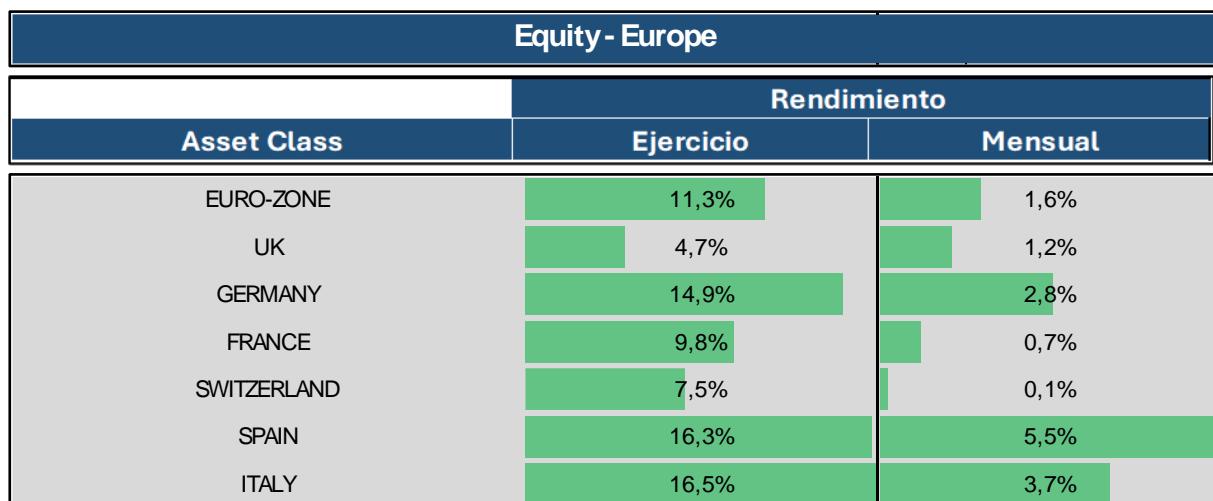


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

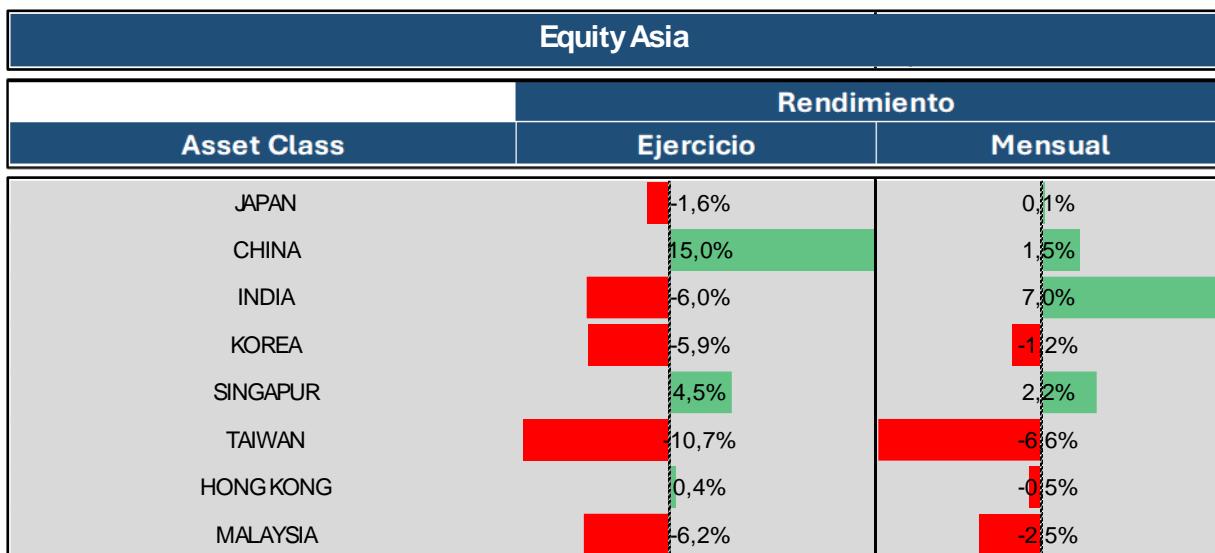


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

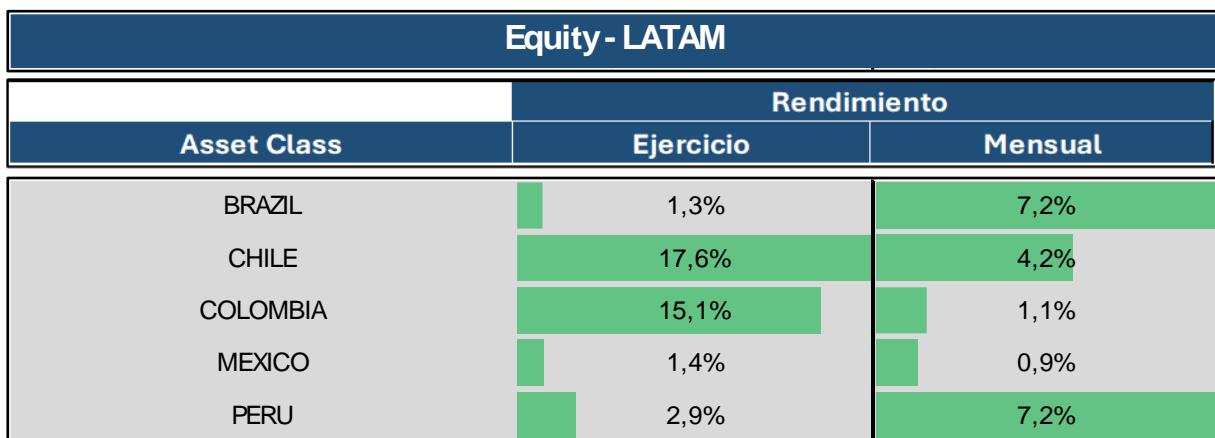
Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

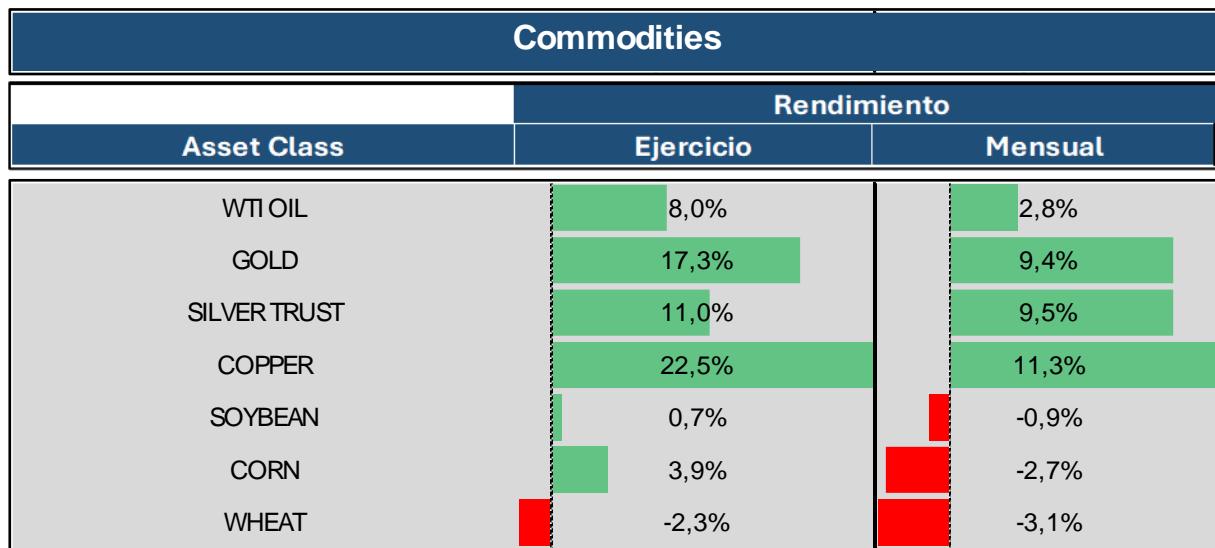


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Yendo a los **commodities**, el índice S&P GSCI subió en marzo. Los metales preciosos fueron el componente con mejor rendimiento, con fuertes aumentos de precio en el oro y la plata derivados de un entorno mundial de aversión al riesgo, donde la preocupación por los aranceles y su posible impacto en el crecimiento económico impulsó a los inversores a recurrir a activos considerados refugio, como el oro.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

**En lo que respecta a Argentina**, tras varios meses de lateralización y sin novedades, las alertas amarillas empezaron a emitir señales más contundentes.

Marzo marcó el peor mes para el BCRA desde el inicio de la gestión actual, con ventas netas de divisas por USD 1.127 M al 28 de marzo (USD 1.440 M en nueve ruedas consecutivas de caída). Esto hace prever que el nuevo acuerdo con el fondo venga con algún tipo de modificación del esquema cambiario, uno que contemple mayor flexibilidad y flotación entre bandas como condición para más financiamiento por parte del organismo.

Así, ante la incertidumbre generada por los posibles desenlaces del acuerdo con el FMI, el mercado demandó cobertura cambiaria, tanto con bonos dollar-linked como con futuros de dólar en Rofex.

Por otro lado, fue un mes de caídas tanto para bonos como de acciones, y si bien la volatilidad es alta, las perspectivas de un desenlace favorable en el acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI podrían impulsar la deuda soberana, especialmente porque el acceso a nuevos desembolsos aliviaría la presión sobre las Reservas Internacionales.

En este complejo contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno neutro mensual medido en dólares, explicados por baja de bonos argentinos y acciones americanas; y además por retiros para hacer frente al pago de prestaciones. El oro fue el mejor componente de la cartera del mes.

## **Evolucion Cartera CPS vs Principales Clases de Activos Internacionales**

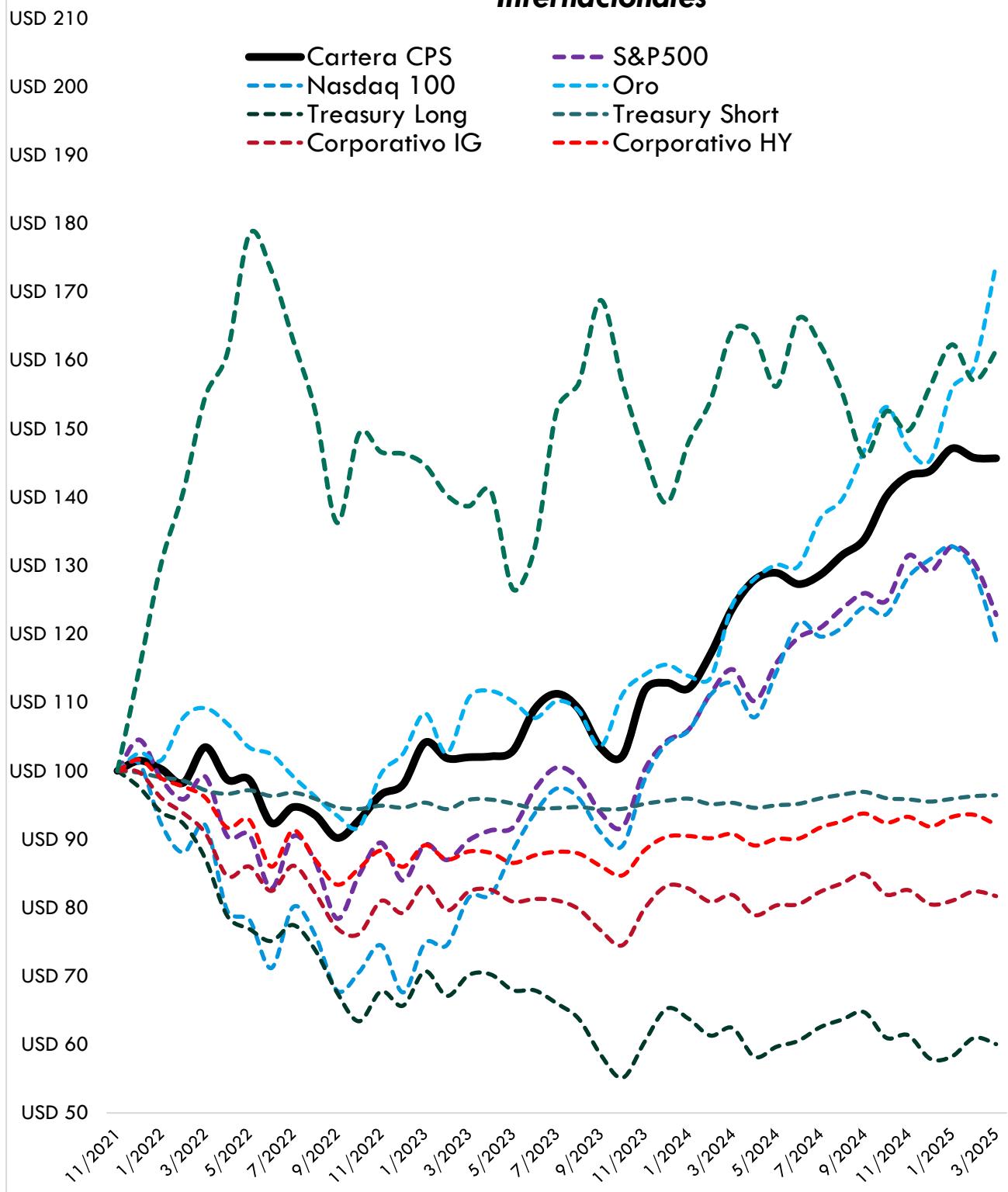
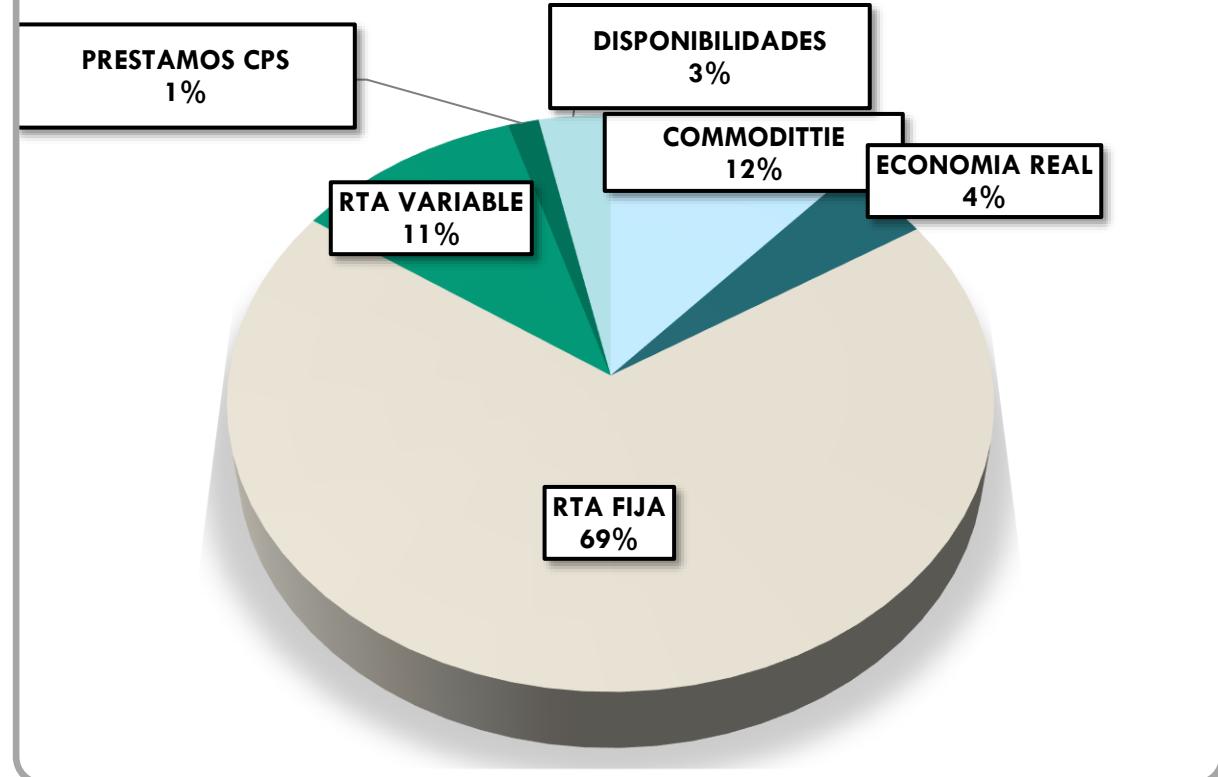


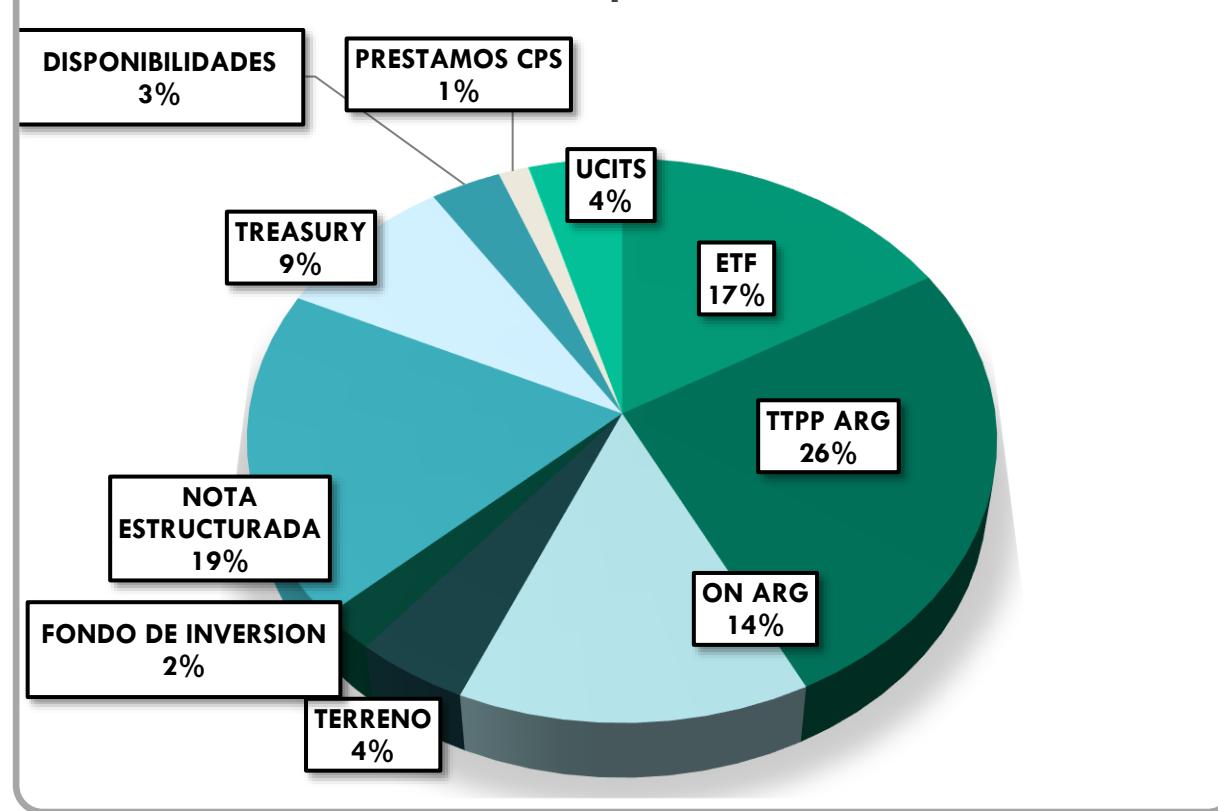
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Principales activos financieros globales

En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

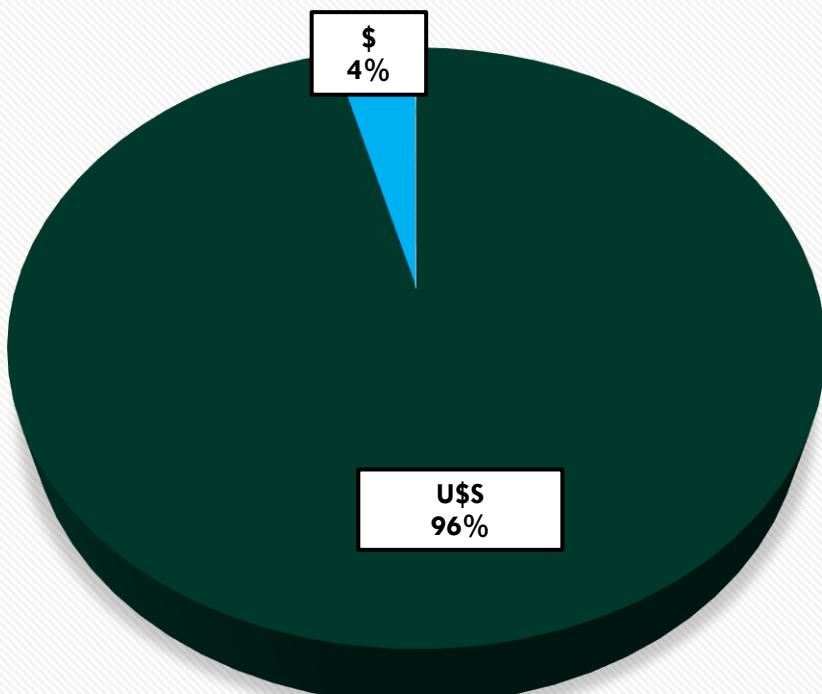
### Distribución por Asset Class



### Distribución por Instrumentos



### Distribución de Moneda



### Distribución Exposición al Riesgo

