

Alex Fusté

Chief Global Economist Andbank

Flash Note: Los acontecimientos del 1Q 2025 han sacudido la confianza en el excepcionalismo estadounidense

Los acontecimientos de 2025 han sacudido con fuerza la creencia en el excepcionalismo estadounidense. Durante décadas, el mercado estadounidense ha sido excepcional: El dólar ha dominado sin rival como moneda de liquidación y de reserva de valor para los bancos centrales. Los bonos del Tesoro americano han sido el activo refugio y también el activo principal en las reservas internacionales de los bancos centrales. El mercado de renta variable estadounidense ha sido único en ver nacer (y albergar) a las denominadas “empresas plataforma”, capaces de mantener márgenes monopólicos. Pero en 2025, un auténtico seísmo ha debilitado esa percepción:

- **26 de enero:** Trump amenaza con congelar activos estadounidenses en manos del gobierno colombiano tras una disputa por deportaciones. La amenaza de incautaciones de activos pasa a ser real.
- **27 de enero:** la herramienta DeepSeek se vuelve viral, cuestionando por primera vez la supremacía de los gigantes tecnológicos estadounidenses en inteligencia artificial.
- **28 de febrero:** Trump y J.D. Vance retiran su apoyo a Zelensky, enviando al mundo el mensaje de que EE. UU. podría abandonar su paraguas de seguridad global y replegarse bajo una lógica de "Fort Monroe".
- **4 de marzo:** Alemania se alinea con China bajo una nueva doctrina de expansión fiscal, lo que aumenta el atractivo a corto plazo de los activos de riesgo fuera de EE. UU.
- **2 de abril:** Trump lanza una guerra comercial contra el mundo. Pero no contra aranceles específicos, sino contra el propio concepto del déficit comercial, con la intención de reequilibrar bilateralmente todas las cuentas de EE. UU., cueste lo que cueste.
- **17 de abril:** Trump amenaza con despedir al presidente de la Reserva Federal, cuestionando frontalmente su independencia.

¿Podría decirse, por qué no, que los pilares del dominio financiero estadounidense ya no parecen intocables? Las preguntas difíciles suelen incomodar no porque sean falsas, sino porque rozan una parte de la verdad.

A pesar de ello, abril desafió las expectativas y resultó menos castigador de lo temido.

A pesar de haber sido uno de los meses más volátiles y cargados de acontecimientos (negativos) en la memoria reciente —marcado por una fuerte turbulencia geopolítica, y toneladas de incertidumbre futura—, los mercados bursátiles estadounidenses cerraron el mes prácticamente planos. Este comportamiento resume bien el carácter bipolar del entorno actual. Por un lado, abundan los riesgos: el dólar sigue claramente debilitado, y los giros radicales en la

política comercial durante los tres primeros meses del nuevo gobierno apuntan a tener efectos de segunda ronda (duraderos). A esto se suman la amenaza de congelaciones arbitrarias de activos, la pérdida de confianza en la supremacía de las grandes tecnológicas de EE. UU., el repliegue de los EE.UU del escenario internacional (y la idea de un nuevo orden), el riesgo de aranceles punitivos, la expansión fiscal fuera de EE. UU. y las crecientes dudas sobre la independencia de la Reserva Federal. Todos estos factores están erosionando el atractivo de los activos estadounidenses, llevando a muchos inversores a reducir exposición y buscar oportunidades en otros lugares.

Pero también existe un posible giro de sentimiento: si Trump decide rebajar las tensiones comerciales, ha quedado demostrado que el optimismo podría regresar con fuerza, reactivando el apetito por el riesgo y dando impulso a los mercados americanos.

Esta dualidad —entre la aversión al riesgo y una esperanza renovada— mantiene a los inversores en un estado de incertidumbre total. Es una moneda al aire. En un entorno así, la prudencia no es solo recomendable: es indispensable.

¿Qué viene ahora? Factores que moverán al equity estadounidense:

1. **Presidente Trump (Negativo):** Trump sigue siendo una fuente de riesgo para los mercados. Aunque anunció una pausa de 90 días en la imposición de nuevos aranceles y una rebaja de tarifas en el sector tecnológico, no está claro si esto marca un punto de inflexión real, o si esta pausa, tal y como vino, se esfumará. Nadie puede decirlo.
2. **Actividad & PIB (Negativo):** La publicación del PIB del primer trimestre de 2025 encendió todas las alarmas. Tras un sólido crecimiento del 2,4 % en el último trimestre de 2024, la economía estadounidense se contrajo un -0,3 % anualizado entre enero y marzo. Es la primera caída en tres años y plantea serias dudas sobre la estabilidad de la economía bajo las nuevas políticas.
3. **Resultados empresariales (Positivo):** Durante el primer trimestre de 2025, las principales empresas tecnológicas estadounidenses han presentado resultados financieros sólidos, destacando especialmente Microsoft y Meta Platforms.
 - a. **Microsoft**, reportó ingresos de \$70.1 mil millones, superando las expectativas del mercado. Su beneficio neto alcanzó los \$25.8 mil millones, con un crecimiento del 18% interanual. Este desempeño fue impulsado por un aumento del 21% en los ingresos de su división de nube e inteligencia artificial, reflejando una fuerte demanda en estos sectores.
 - b. **Meta Platforms**, también superó las previsiones, con ingresos de \$42.31 mil millones, un incremento del 16% respecto al año anterior. El beneficio neto ascendió a \$16.64 mil millones (un +35% yoy), impulsado por un crecimiento del 10% en el precio promedio por anuncio y un aumento del 5% en las impresiones publicitarias. La compañía anunció una inversión significativa en infraestructura de inteligencia artificial, elevando su gasto de capital proyectado para 2025 a entre \$64 y \$72 mil millones.
 - c. **Amazon** reportó ingresos de \$155.7 mil millones, un incremento del 9% interanual, y un beneficio neto de \$17.1 mil millones, un 64% más que el año

anterior. Amazon Web Services (AWS) generó \$29.3 mil millones en ingresos, mientras que la publicidad contribuyó con \$13.9 mil millones. Sin embargo, el flujo de caja libre disminuyó a \$25.9 mil millones debido a mayores inversiones en infraestructura.

- d. **Alphabet** (Google) reportó ingresos de \$90.2 mil millones, un aumento del 12% interanual, y un beneficio neto de \$34.5 mil millones, un 46% más que el año anterior. Google Cloud creció un 28%, generando \$12.3 mil millones, y los ingresos por publicidad en YouTube aumentaron un 10% a \$8.9 mil millones. La compañía lanzó su modelo de inteligencia artificial Gemini 2.5 Pro y aumentó su dividendo en un 5%.
- e. **Apple** registró ingresos de \$95.4 mil millones, un aumento del 5% interanual, y un beneficio neto de \$24.8 mil millones (un +4.6% yoy). La división de Servicios, que incluye iCloud y la App Store, fue el principal motor de crecimiento, con ingresos de \$26.6 mil millones, un 12% más que el año anterior. La compañía anunció un programa de recompra de acciones por \$100 mil millones.

Perspectiva General:

El panorama económico presenta incertidumbres y la política comercial del gobierno estadounidense (creemos) continuará previsiblemente, como una fuente persistente de riesgo sistémico. Esta dinámica continuará alimentando preocupaciones sobre el posible impacto negativo en las expectativas de ingresos futuros para muchas compañías. No obstante, las grandes firmas tecnológicas han mostrado, por ahora, una notable solidez financiera. Este comportamiento sugiere que el ciclo de inversión intensiva en infraestructura vinculada a la inteligencia artificial —anticipado en nuestros escenarios base— se está desplegando de forma tangible. En consecuencia, consideramos que no es apropiado adoptar una estrategia de inversión marcadamente conservadora en esta fase. Dicho esto, el contexto político y comercial probablemente seguirá siendo altamente cambiante, lo que justifica mantener una orientación de inversión prudente; si bien procuraremos ser lo más flexibles posible, ajustándonos a un entorno en constante transformación.

Cordiales saludos,

Alex Fusté