

¿Es el fin del TACO?

Desde le inicio de la Guerra en Irán una idea ha sido recurrente en el análisis de los actores del mercado: la Casa Blanca buscará una salida rápida. Más aún después de que Irán desafió dos paradigmas: el cierre del estrecho de Ormuz y el ataque a los países del Golfo Pérsico.

"El mercado está subestimando los riesgos", advertían desde PIMCO siguiendo las alertas de analistas geopolíticos ante las señales de un escalamiento de las hostilidades entre EEUU, Israel e Irán.

Sin embargo, el mercado venía de un 2025 acostumbrado al "TACO trade", en referencia a la idea de que el presidente estadounidense, Donald Trump, "Always Chicken Out" o tiende a retroceder desde sus amenazas más radicales.

Así lo hizo el 9 de abril, siete días después del "Día de la Liberación" y el anuncio de alzas de aranceles a 90 países. El S&P500 había acumulado una caída de 12%, y la tasa de los bonos del tesoro a 30 años saltó al nivel psicológico de 5%, la tasa a 10 años subió 50 puntos base a 4,49% en cinco días, su mayor aumento desde 2008.

Trump reconoció que "algunos en el mercado están algo saltones" al anunciar una postergación de la entrada en vigor de los aranceles para dar tiempo a negociar tarifas más reducidas.

También fue el caso en abril y julio 2025, cuando los índices y bonos estadounidenses cayeron ante reportes de planes de despedir al presidente de la Fed, Jerome Powell, solo para repuntar apenas la Casa Blanca desmentía que fuera a hacerlo.

Pero la guerra en Irán muestra tres fenómenos. El primero, que es necesario una reacción cada vez más drástica del mercado para modificar la agenda de la Casa Blanca. El segundo, que más a la caída de Wall Street, la administración Trump le preocupa la inflación. Finalmente, que la falta de claridad en la estrategia en Irán parece haber roto el mantra del TACO trade.

Ya a mediados del año pasado, tras varios episodios similares al del Día de la Liberación, Christian Gattiker, jefe de Research de Julius Baer anticipaba: "Cualquiera que esté mínimamente familiarizado con el juego de la gallina sabrá que decir «TACO»

es sinónimo de caos. Si le dices a tu oponente que siempre se acobarda, aumentas al instante las probabilidades de un choque a punto de producirse o de un impacto directo".

Desde que Irán aumentó los ataques con drones y misiles a sus vecinos, el S&P500 aceleró las caídas hasta acumular una pérdida de casi 7% al 20 de marzo. Trump aprovechó el fin de semana, con los mercados fuera, para dar un plazo de 48 horas a Irán para reabrir el Estrecho de Ormuz, bajo amenaza de destruir sus plantas energéticas. Pero el régimen iraní no retrocedió. En su lugar amenazó con destruir infraestructura energética y de desalinización de agua de sus vecinos del Golfo, y hacer de cada institución que transe bonos del Tesoro un objetivo de sus ataques.

En las primeras horas de transacción de los mercados el lunes 23 de marzo, el barril de petróleo Brent llegó a los US\$120 y las acciones estadounidenses amenazaban con entrar en territorio de corrección (~10% desde su último peak). Más importante quizás para la Casa Blanca, el precio promedio de la bencina en EEUU se disparó a US\$4 por galón, su mayor valor en casi

dos años. Las tasas de interés de los bonos del Tesoro se dispararon a su mayor nivel en más de tres meses, revirtiendo las caídas registradas este año. Antes de la apertura de Wall Street, Trump anunció una extensión del plazo de cinco días. El precio del petróleo se desplomó bajo los US\$100 y los índices accionarios tuvieron su mejor sesión en más de un mes.

Trump retrocedía, según la lectura del mercado, pero sólo después de una mayor presión que en episodios anteriores.

Pero el repunte fue de corta vida. Las acciones y bonos retomaron las caídas, y el petróleo volvió a empinarse, hacia el jueves con la extensión del plazo con caducar. Trump esperó hasta el cierre del mercado para anunciar una segunda extensión, esta vez de 10 días, para que Irán cumpla con la reapertura del Estrecho.

Sin embargo, tras más de un año de "giros en U" y una política impredecible los mercados exigen más señales de la Casa Blanca para un repunte. El petróleo sumó nuevas alzas, llevando crudo Brent a US\$111 este viernes y al Nasdaq a caer a su nivel más bajo desde agosto pasado.

"El mercado no sabe si ha visto ya el peak del conflicto en Irán", afirma Meghan Swiber, estratega de renta fija de Bank of America.

No hay razones para ello. A pesar de las declaraciones de Trump asegurando que las "negociaciones avanzan muy bien", Israel e Irán han recrudecido los ataques, y el estrecho de Ormuz continúa cerrado. Es más, este viernes, Irán sorprendió bloqueando dos tanqueros de su aliado, China.

"El riesgo es que los constantes cambios de postura y el cansancio ante los titulares están empezando a socavar gravemente la eficacia [del TACO]... Mientras tanto, la guerra continúa, y cuanto más se prolongue la crisis del petróleo, más grave será el impacto y el chance de estanflación", afirman los estrategas de Barclays, liderados por Emmanuel Cau.

Al cumplirse exactamente un mes desde el inicio de la guerra en Irán, el mercado le está enviando un mensaje claro a la Casa Blanca: necesita más que palabras para recuperar la confianza y retomar las inversiones, y llevar el precio del petróleo -y con éste el de los combustibles- a la baja. 

El poder del mercado Bonos del Tesoro

