

4 de febrero de 2025

# Global Outlook Update

## Trump mueve los mercados con las tarifas

Las **tarifas anunciadas la semana pasada generaron una gran volatilidad en los mercados**. Durante los últimos días se publicó la estimación avanzada del PBI correspondiente al cuarto trimestre de 2024, la cual quedó levemente por debajo de lo esperado. No obstante, el reporte más relevante fue el de **ingresos y gastos personales, del cual analizamos su índice de precios, que quedó en línea con el consenso**.

En lo que respecta al calendario económico, **destacamos la publicación del Reporte de la Situación de Empleo esta semana**. Se publicarán además indicadores relevantes de actividad económica y habrá **presentaciones de varios integrantes del sistema de la Reserva Federal**.

En **su reunión del 29 de enero el FOMC convalidó las expectativas y mantuvo inalterada su tasa de política monetaria**. El BCE por su parte, recortó su tasa de depósitos en 25 pbs. El **anuncio de tarifas generó preocupaciones que llevaron al mercado a estimar nuevamente un solo recorte en el 2025**, según el FedWatch Tool del CME.

**Durante los últimos días una serie de factores impulsaron la demanda por deuda del Tesoro de EE.UU.** Desde la macro, **el anuncio de tarifas** y los posibles impactos en la economía. Por otro lado, como analizamos en el reporte anterior, **"DeepSeek" puso en duda la rentabilidad de las grandes empresas estadounidenses e impulsó un "fly to quality"**.

**Según el LSEG, al viernes 31 de enero 178 compañías de las 500 que componen el S&P500 ya han publicado sus números**. Si bien el porcentaje de sorpresas positivas se ha reducido a 75,3%, sigue siendo constructivo. El mismo supera al promedio histórico del 67,0% pero ha quedado por debajo del promedio de los últimos cuatro trimestres del 77,7%. Pasando de los "fundamentals" al análisis técnico, dentro del canal alcista que caracterizó el comportamiento del S&P500 durante 2024, se ha formado un canal lateral de corto plazo, que interpretamos de acumulación con final alcista.

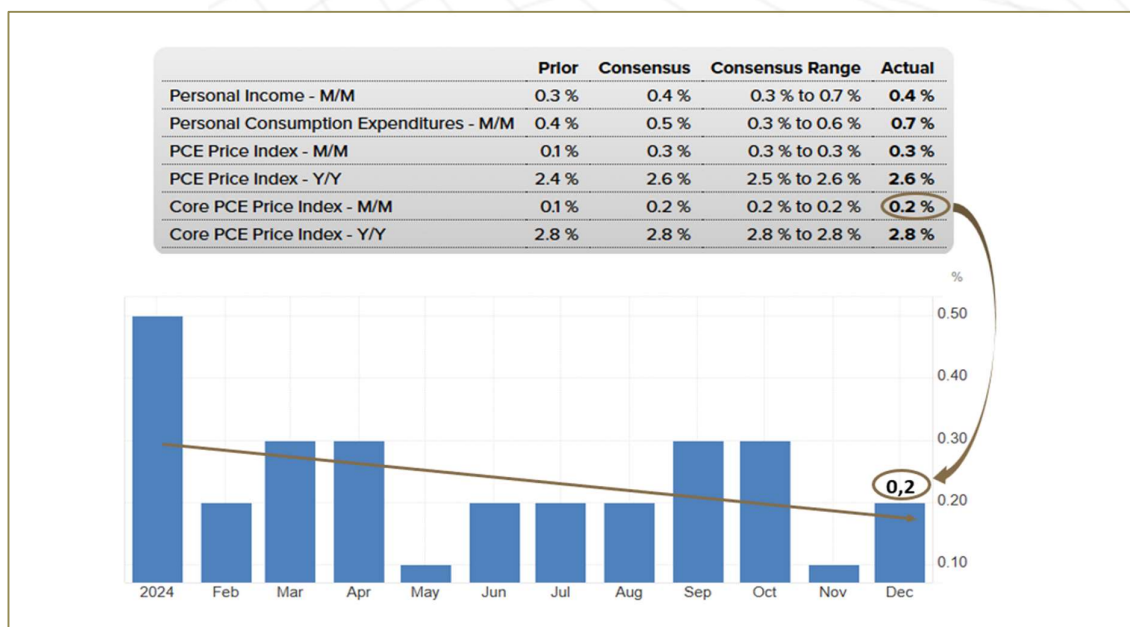
## ECONOMÍA

Si bien la potencial suba de aranceles que finalmente anunció la administración Trump, ya había sido prevista durante su campaña, en el marco de las entrevistas que concedió a Fox News y WSJ News, dejó la percepción que no las aplicaría. Por lo tanto, los anuncios del viernes sorprendieron al mercado. Al momento de cerrar el presente reporte, la aplicación de las tarifas a México y Canadá se postergaría por 30 días.

Desde que Trump planteó el tema en campaña, **al mercado le preocupó su potencial impacto sobre la inflación**. Dicho impacto podría debatirse, dado que la Reserva Federal se encuentra en un contexto de política monetaria restrictiva con tasas reales positivas y en un proceso de reducción de su hoja de balance. Por lo tanto, si no hay convalidación monetaria no es necesariamente cierto que el aumento de tarifas termine generando mayor inflación. Es más, recientemente Christopher Waller, miembro del directorio de la Reserva Federal dijo que aranceles más altos no tendrán un efecto persistente sobre la inflación, y es que poco probable que su imposición cambie su pronóstico de tasas de interés.

Más allá del tema tarifas, durante los últimos días se publicó la **estimación avanzada del PBI correspondiente al cuarto trimestre de 2024**. No obstante, consideramos que **el reporte más relevante fue el de ingresos y gastos personales, del cual analizamos su índice de precios**.

**Figura n°1: Índice de Precios del PCE "core" – variación mensual (%)**

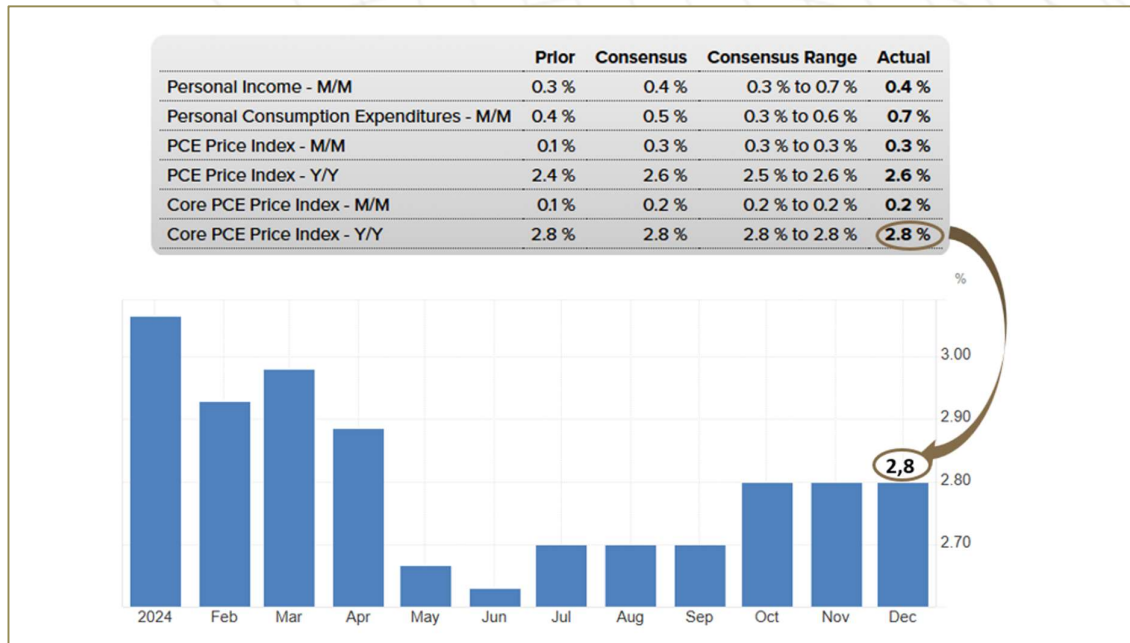


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Como podemos apreciar en la figura n°1, **el índice de precios del PCE en su definición "core" registró una variación mensual del 0,2%, quedando en línea con el consenso de mercado**, pero por encima del dato de noviembre

En lo que respecta a **la variación interanual** de la definición "core", en la figura n°2 puede observarse que la misma **también quedó en línea con el consenso (2,8%)** y coincidiendo con la lectura previa. Si bien dicha variación quedó en línea con la actualización del SEP que presentó el FOMC en diciembre, la inflación cerró el 2024 por encima del objetivo de largo plazo de la Reserva Federal del 2,0%. No obstante, es importante destacar que, poniendo foco en la inflación de servicios excluyendo vivienda, donde se genera el efecto "sticky" por los costos laborales, el reporte arrojó resultados alentadores, coincidente con lo que venimos analizado en el Reporte de la Situación de Empleo.

**Figura n°2: Índice de Precios del PCE "core" – variación interanual (%)**

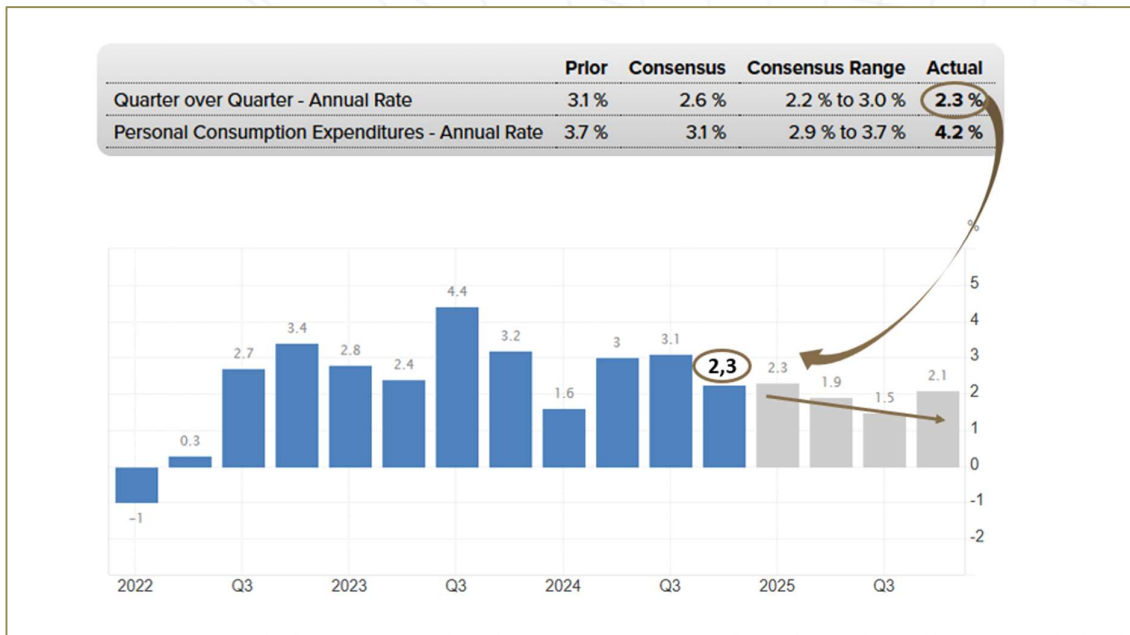


Fuente: en base a Trading Economics

En la figura n°3 puede observarse el dato avanzado del PBI del cuarto trimestre de 2024. El mismo indica un crecimiento anualizado de 2,3% en el cuarto trimestre, luego de haberlo realizado al 3,1% durante el tercer trimestre.

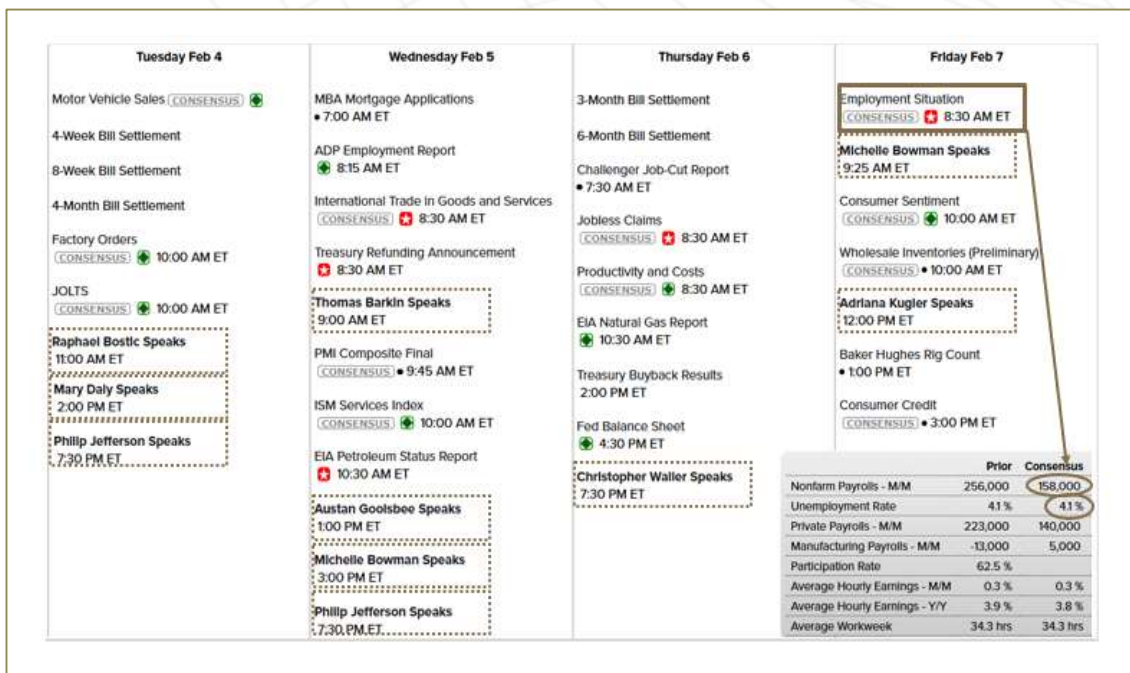
El dato publicado quedo por debajo de lo esperado (2,3% vs. 2,6%) y **considerando todo el año, el PIB terminó creciendo 2,8%, marcando una ligera desaceleración con respecto al 2023**, durante el cual registró un crecimiento del 2,9%. Por su parte el consumo privado aumentó a un ritmo sólido del 4,2%, siendo el principal motor de la economía.

Figura n°3: PBI – crecimiento trimestral, desestacionalizado y anualizado



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

En lo que respecta al calendario económico, **destacamos centralmente el Reporte de la Situación de Empleo**, a publicarse el día viernes. A su vez, se publicarán indicadores relevantes de actividad económica. El miércoles también sumará interés **la publicación del "Treasury Refunding Announcement"**. Paralelamente, durante la semana tienen agendadas presentaciones varios integrantes del sistema de la Reserva Federal.

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Si bien en el apartado de "Economía" hemos considerado que la imposición de tarifas no generaría necesariamente un problema persistente de "inflación", es indudable que **la noticia provocó un incremento en las "expectativas inflacionarias", las que a su vez alteraron a las "expectativas de tasas de interés"**.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado sigue considerando como el escenario más probable al de un recorte de 25 pbs en la reunión del 18 de junio**, pero al momento de cerrar el presente reporte, **ha dejado de considerar que el FOMC vuelva a recortar a su tasa de política monetaria en la reunión del 10 de diciembre**.

La noticia de la implementación de tarifas, neutralizó lo que en principio podría haber sido la noticia más relevante de los últimos días, que era la reunión del FOMC del 29 de enero (primera del año). En la misma, **el FOMC convalidó las expectativas del mercado y dejó inalterada su tasa de política monetaria en el rango de 4,25%-4,50%**, marcando una pausa en el proceso de reducción de la tasa de política monetaria, dado que la había recortado en las últimas tres reuniones.

En su nota de prensa, el FOMC comunicó que los indicadores recientes sugieren que **la actividad económica ha seguido expandiéndose a un ritmo sólido**, la tasa de desempleo se ha estabilizado en un nivel bajo en los últimos meses, y las condiciones del mercado laboral siguen siendo sólidas. Paralelamente, la inflación se mantiene algo elevada.

En su conferencia de prensa Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, **enfatizó que no tiene prisa en recortar la tasa dado que la economía sigue fuerte y afirmó que el FOMC decidirá basándose en los datos entrantes**. Cuando fue consultado por los efectos de la política de Trump, Powell se mantuvo al margen, declarando que las posibilidades son varias y afirmó no haber tenido contacto con el presidente.

Solo un día después de la reunión del FOMC, el Banco Central Europeo, en su reunión de política monetaria, tomó la decisión de recortar la tasa en 25 pbs, lo que representa el quinto recorte desde que el BCE comenzó a flexibilizar la política monetaria en junio del año pasado.

En la figura nº5 puede observarse como comenzó a ampliarse el spread entre la tasa de referencia de Europa y la de EE.UU. Por un lado, el BCE está priorizando el sostenimiento del nivel de actividad, mientras que la Reserva Federal prefiere un manejo más cauteloso de la política de su tasa de interés.

**Figura nº5: Reserva Federal vs. BCE - Trayectorias de tasas de política monetaria**



Fuente: en base a Trading Economics

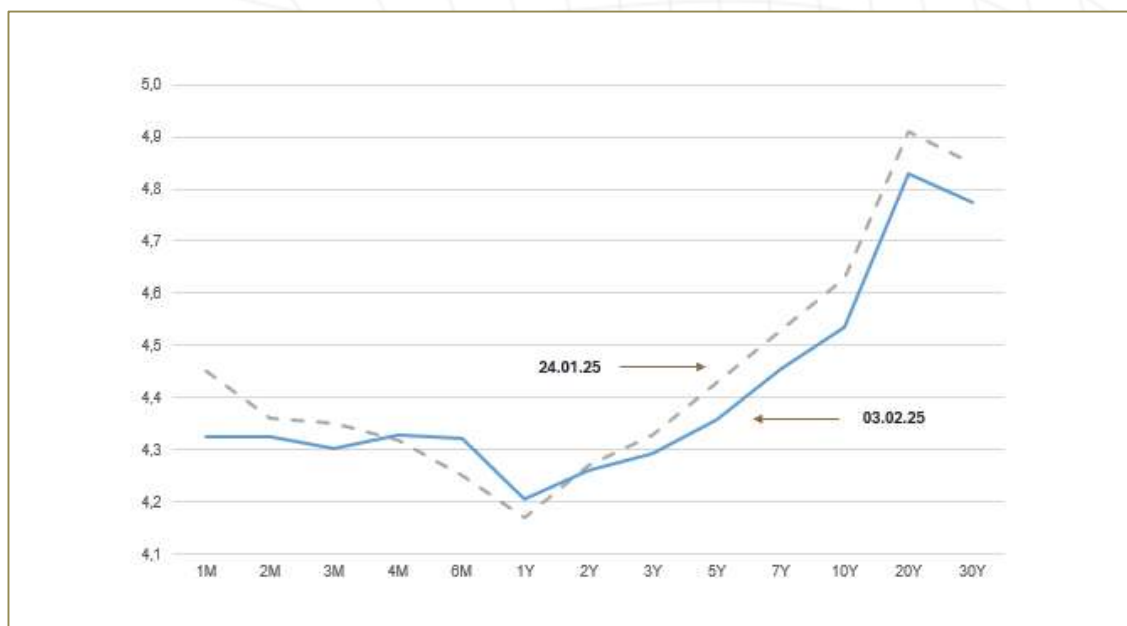
## RENTA FIJA

Analizando cómo el tema tarifas impacta en el mercado de renta fija, una primera lectura sería que un aumento de las mismas significa una mejora, aunque sea marginal, sobre los ingresos del Tesoro. No obstante, algunos analistas plantean que su implementación podría afectar negativamente al nivel de actividad y a los ingresos tributarios asociados, generando entonces un resultado neutro. Sin embargo, **pareciera que la implementación terminará siendo inexorable dada la necesidad de financiar la extensión del TCJA.**

Más allá del análisis "fundamental" macro, cada vez que hay una sorpresa que suele ser considerada negativa, la reacción del mercado es de "risk off" (reducir riesgo en los portafolios), lo cual impacta negativamente en las acciones y la deuda de menor calidad. Al mismo tiempo **se suele generar un efecto de "fly to quality" mediante el cual se aumenta la proporción de "cash" en los portafolios y se demanda deuda de más calidad.**

En realidad, la noticia de las tarifas impulsó un “fly to quality” que ya había comenzado con el efecto “DeepSeek”. Esto puso en duda la rentabilidad de las principales empresas tecnológicas estadounidenses y sus altas valuaciones, lo que impulsó una **fuerte rotación en favor de activos más seguros, de la que se beneficiaron fuertemente los instrumentos de deuda.**

**Figura n°6: EE.UU.: Curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU.**



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Focalizando en la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU., como puede observarse en la figura n°6, **la compresión se sintió principalmente en el tramo medio y largo de la curva**, que venía registrado un movimiento ascendente desde principio de año, pero que en la semana descendió 6 pbs en promedio.

Como venimos anticipando, será fundamental monitorear la dinámica de la inflación y como esto puede impactar en el tramo corto y medio de la curva, así como la consistencia fiscal de las políticas de Trump, cuyo impacto se sentirá principalmente en el tramo largo de la curva.

Durante los últimos días, el Tesoro de EE.UU. realizó licitaciones a tasa fija a 2, 5 y 7 años, cuyo detalle compartimos en la figura n°7. Los resultados fueron constructivos, siendo que el tesoro pudo convalidar tasas más bajas en los 3 tramos al mismo tiempo que ofreció tasas de cupones casi 13 pbs más bajas. En lo que respecta a los “ratios bid to cover”, la situación fue bastante heterogénea, superando el nivel de 2,5 para los casos de 2 y 7 años, pero quedando por debajo de dicho valor en la licitación a 5 años.

**Figura n°7: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.**

Fecha de licitación	Plazo años	Tasa de cupón	Variación mes anterior	Tasa máxima	Variación mes anterior	Monto colocado (1)	Bid to cover	Variación mes anterior
23.12.24	2	4.250	0.000	4.335	0.061	69	2.73	-0.040
24.12.24	5	4.375	0.250	4.478	0.281	70	2.40	-0.030
26.12.24	7	4.500	0.375	4.532	0.349	44	2.76	0.050
06.01.25	3	4.250	0.250	4.332	0.215	58	2.62	0.040
07.01.25	10	4.250	0.000	4.680	0.445	39	2.53	-0.170
08.01.25	30	4.500	0.000	4.913	0.378	22	2.52	0.130
22.01.25	20	4.625	0.000	4.900	0.214	13	2.75	0.250
27.01.25	2	4.125	-0.125	4.211	-0.124	69	2.66	-0.070
27.01.25	5	4.250	-0.125	4.330	-0.148	70	2.40	0.000
28.01.25	7	4.375	-0.125	4.457	-0.075	44	2.64	-0.120

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

## Acciones

Sigue avanzando la temporada de resultados correspondientes al cuarto trimestre del 2024. **Según el LSEG, al viernes 31 de enero 178 compañías de las 500 que componen el S&P500 ya han publicado sus números.**

Si bien el porcentaje de sorpresas positivas se ha reducido a 75,3%, sigue siendo constructivo. El mismo supera al promedio histórico del 67,0% pero ha quedado por debajo del promedio de los últimos cuatro trimestres del 77,7%.

En la figura n°8 compartimos el detalle de la información en forma sectorial, donde se puede apreciar una situación heterogénea, destacándose al sector "financiera" como el de mejor performance.

Pese a que el porcentaje de sorpresas se ha reducido, de acuerdo a la misma fuente, se ha incrementado la estimación de ganancia promedio ponderada, la cual compartimos en la figura n°9. Al 31 de enero, el mercado está considerando un aumento esperado de 11,5% interanual, el cual se eleva a 14,8% si excluimos al sector energía.

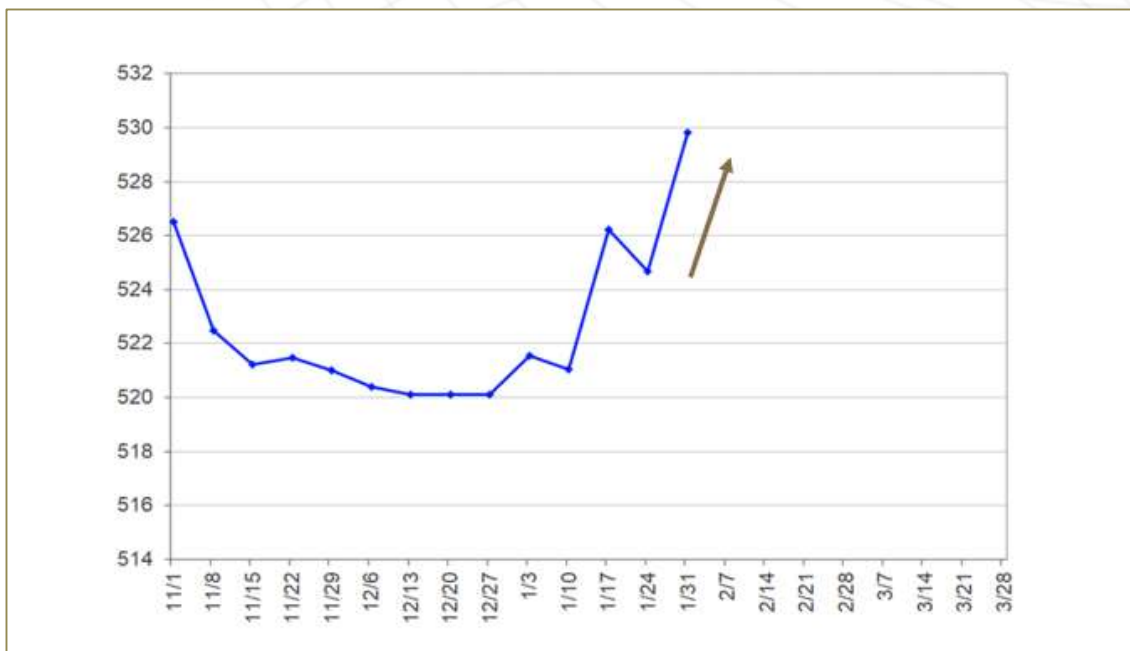
Pasando de los "fundamentals" al análisis técnico, en la figura n°10 compartimos nuestra lectura sobre la situación del S&P500. Como destacamos en dicha figura, dentro del canal alcista que caracterizó su comportamiento durante 2024, se ha formado un canal lateral de corto plazo.

**Figura n°8: S&P500 – 4T24 Ganancias vs. Expectativas**

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	50	16	32,0	68,8	0,0	31,2
Consumer Staples	38	13	34,2	53,8	23,1	23,1
Energy	22	9	40,9	77,8	0,0	22,2
Financials	73	43	58,9	90,7	4,7	4,6
Health Care	61	15	24,6	73,3	6,7	20,0
Industrials	78	37	47,4	70,3	2,7	27,0
Materials	28	11	39,3	54,5	9,1	36,4
Real Estate	31	4	12,9	50,0	50,0	0,0
Information Technology	69	22	31,9	86,4	4,5	9,1
Communication Services	19	7	36,8	85,7	14,3	0,0
Utilities	31	1	3,2	0,0	100,0	0,0
<b>S&amp;P500</b>	<b>500</b>	<b>178</b>	<b>35,6</b>	<b>75,3</b>	<b>7,3</b>	<b>17,4</b>

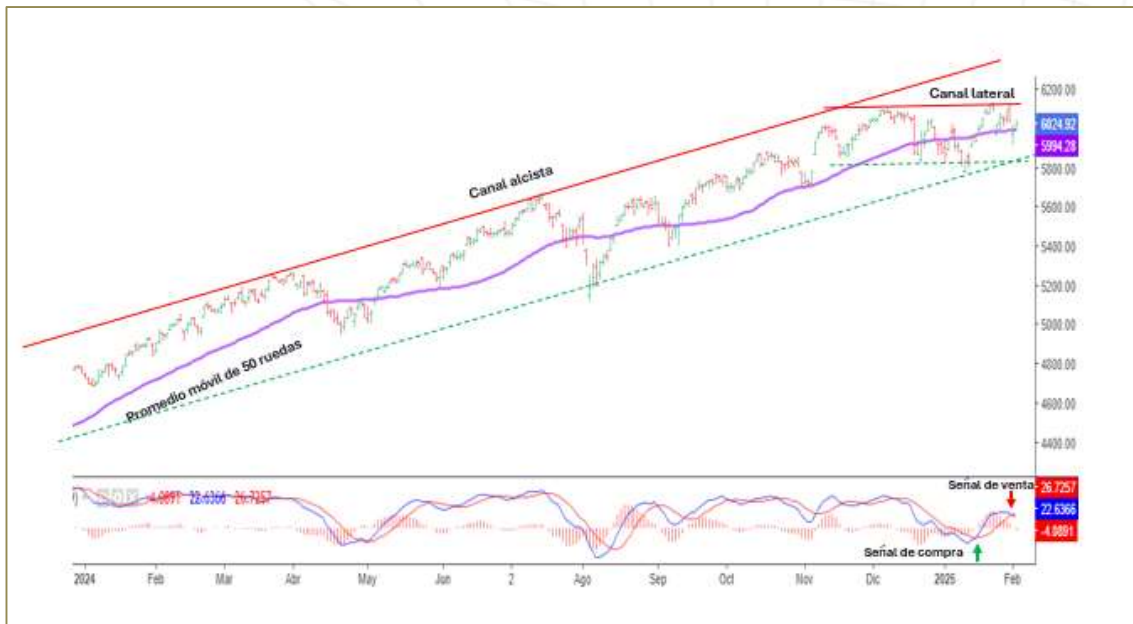
Fuente: en base a LSEG

**Figura n°9: S&P500 – 4T24 Ganancias Ponderada por Acción (USD BB)**



Fuente: en base a LSEG

Figura nº10: S&amp;P500 – Lectura Técnica



Fuente: en base a Investing

Como es sabido, los mercados suelen estar la mayor parte del tiempo con tendencia alcista o bajista, mientras que son más breves los períodos durante los cuales lateralizan. A su vez, las lateralizaciones pueden ser de consolidación con salida alcista o de distribución con salida bajista. Como hemos analizado en reportes previos y profundizaremos en el próximo reporte, de acuerdo a los "fundamentals" hay un "upside potential" de al menos 10%. Más precisamente, según FactSet de acuerdo al "ratio target price vs. closing price" habría un crecimiento potencial del 12,4% teniendo en cuenta los precios de cierre del 31 de enero.

## **Descargo de Responsabilidad**

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n°246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n°59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n°203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n°313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n°1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n°546.