

11 de febrero de 2025

# Global Outlook Update

## Las tarifas siguen en el centro de la escena

Canadá y México se comprometieron a frenar el flujo de inmigrantes y fentanilo, por lo que se mantiene la suspensión. En el caso de China, no sólo se siguen manteniendo los gravámenes, sino que China respondió con represalias. Por último, Trump anunció **aranceles del 25% al acero y al aluminio**. Dentro de los indicadores económicos que se publicaron recientemente, destacamos el **Reporte de la Situación de Empleo**.

En lo que respecta al calendario económico destacamos el **IPC**, y los indicadores del nivel de actividad, **ventas minoristas** y **producción industrial**. Paralelamente, varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones. Por su parte el tesoro de EE.UU. estará licitando deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años.

El efecto neto de los indicadores publicados en el Reporte de la Situación de Empleo terminó reforzando las expectativas de que el FOMC de la Reserva Federal deberá ser más "hawkish" a lo expresado en diciembre. **De acuerdo al Fed Watch Tool del CME**, mientras que el FOMC ha proyectado un recorte de su tasa de 50 pbs tanto en 2025 como en 2026, **el mercado está proyectando sólo un recorte de 25 pbs tanto en 2025 como en 2026**.

**El secretario del Tesoro de EE.UU., Scott Bessent, dijo que la administración Trump no se centra en la tasa de política monetaria, sino que en el rendimiento de los bonos del Tesoro de 10 años.** Además, reiteró que su objetivo es reducir la relación déficit/PIB al 3%. Pese a las críticas que había realizado a Janet Yellen, decidió mantener sin cambios las licitaciones de deuda a largo plazo durante 2025.

De acuerdo al LSEG, al viernes 7 de febrero 308 compañías que conforman al S&P 500 han presentado sus resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2024. De estas empresas, el 76,3% ha reportado ganancias superando al consenso de estimaciones. Siguiendo con los "fundamentals", pero cambiando de fuente de LSEG a FactSet, **el "upside" potencial del S&P500 considerando el "ratio target price vs. closing price" al viernes 7 de febrero, es del 13,2% para el S&P500.**

## ECONOMÍA

Como titulamos el reporte pasado, Trump movió a los mercados con los anuncios de tarifas. Al momento del cierre de dicho reporte, ya se había acordado postergar al menos por 30 días los anuncios referidos a Canadá y a México, mientras que se mantenían los aplicados a China.

En línea con lo comentado previamente, Justin Trudeau (primer ministro de Canadá) y Claudia Sheinbaum Pardo (presidenta de México), se comprometieron con Donald Trump a frenar el flujo de inmigrantes y fentanilo hacia EE. UU., por lo que **no queda claro si la suspensión sería sólo por 30 días o si se podría mantener.**

**En el caso de China, no sólo se siguen manteniendo los gravámenes, sino que China respondió con aranceles del 15% a importaciones estadounidenses** y medidas antimonopolio hacia algunas empresas estadounidenses. Tengamos en cuenta que en la medida que escalen las "retaliations" (represalias) mayor será el impacto sobre las presiones inflacionarias y el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico para ambos países.

Siguiendo con el tema aranceles, si bien aún no se han formalizado, Trump afirmó que será inevitable también aplicarlos a la Unión Europea. Por último, **la noticia más reciente sobre este tema ha sido el anuncio de aranceles del 25% al acero y al aluminio**, disputa que se remonta a 2018 durante su primer mandato.

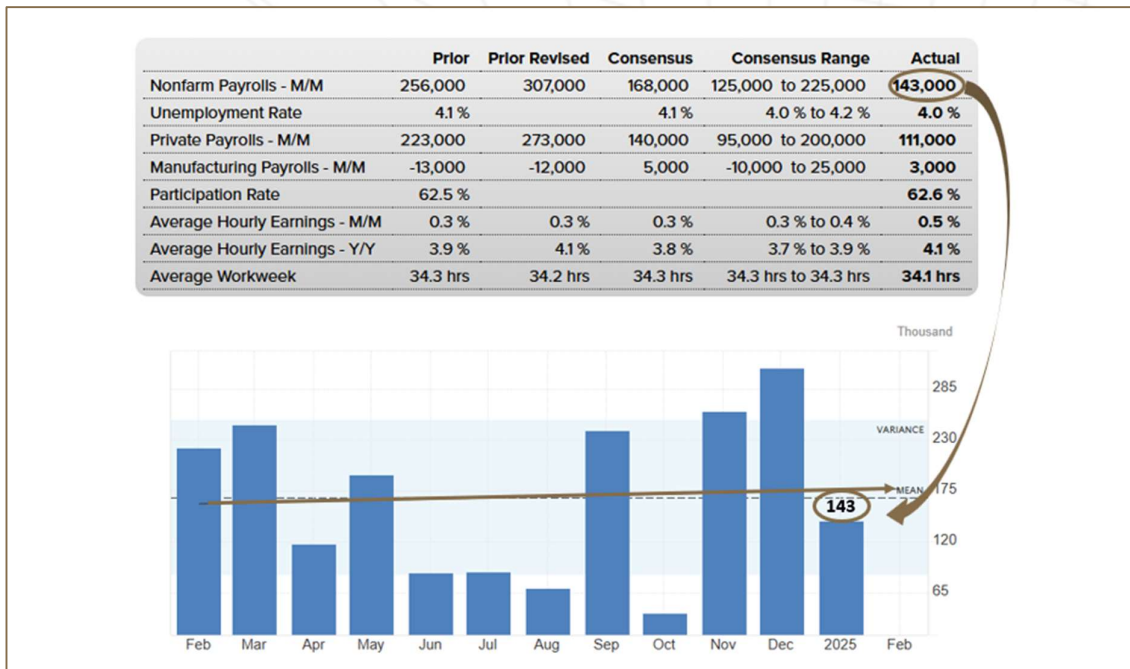
Mas allá de los aranceles, dentro de los indicadores económicos que se publicaron recientemente, destacamos el **Reporte de la Situación de Empleo** correspondiente a enero, del cual analizamos varios indicadores.

Con respecto a **las nóminas no agrícolas** ("Nonfarm Payrolls"), como puede apreciarse en la figura nº1, **el dato publicado (143.000) quedo por debajo del consenso (168.000)** y el dato de diciembre fue revisado al alza, de 256.000 a 307.000.

Focalizando en el gráfico de barras de la figura mencionada, podemos observar que el dato de enero quedó levemente por debajo del promedio de los últimos 12 meses y marcó una desaceleración con respecto a los dos meses previos, lo cual es una señal saludable para que el FOMC pueda seguir bajando su tasa de política monetaria.

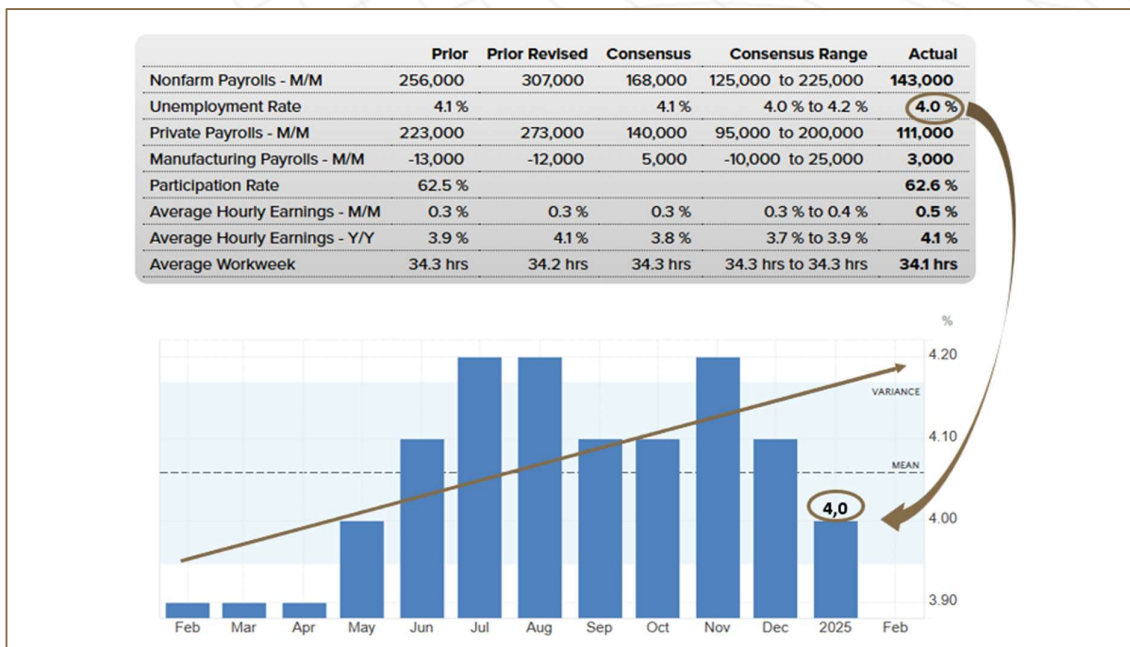
A contramarcha de lo comentado, en la figura nº2, compartimos la información correspondiente a la tasa de desempleo. En primer lugar, destacamos que el dato publicado (4,0%), quedó por debajo del consenso, el cual coincidía con la medición anterior (4,1%). En segundo lugar, si prestamos atención al gráfico de barras de la mencionada figura, si bien destacamos que la tendencia sigue siendo creciendo, las últimas dos lecturas han sido decrecientes, instalando dudas sobre el ritmo de recortes del FOMC.

**Figura n°1: Reporte de la Situación de Empleo – NFP (Nonfarm Payrolls)**



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

**Figura n°2: Reporte de la Situación de Empleo – Tasa de Desempleo**

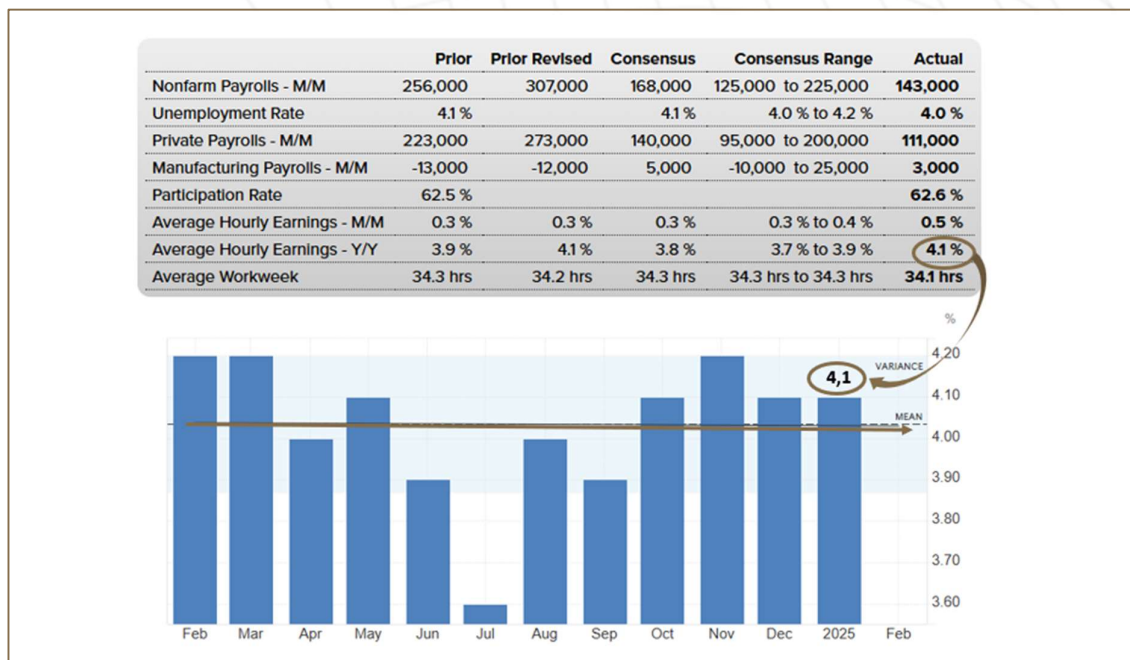


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Pasando al análisis del crecimiento de **las ganancias promedio por hora trabajada** ("Average Hourly Earnings"), las mismas **registraron un aumento interanual del 4,1%**, superando claramente al consenso del mercado (3,8%), tal como podemos observar en la figura nº3. Si bien el mercado no suele hacer foco en este indicador, en esta oportunidad parece haber tenido más influencia dada la magnitud del desvío.

Como siempre remarcamos, nosotros hacemos foco en este indicador, dado que los servicios mano de obra intensivos son los que están complicando al proceso de desaceleración de la inflación.

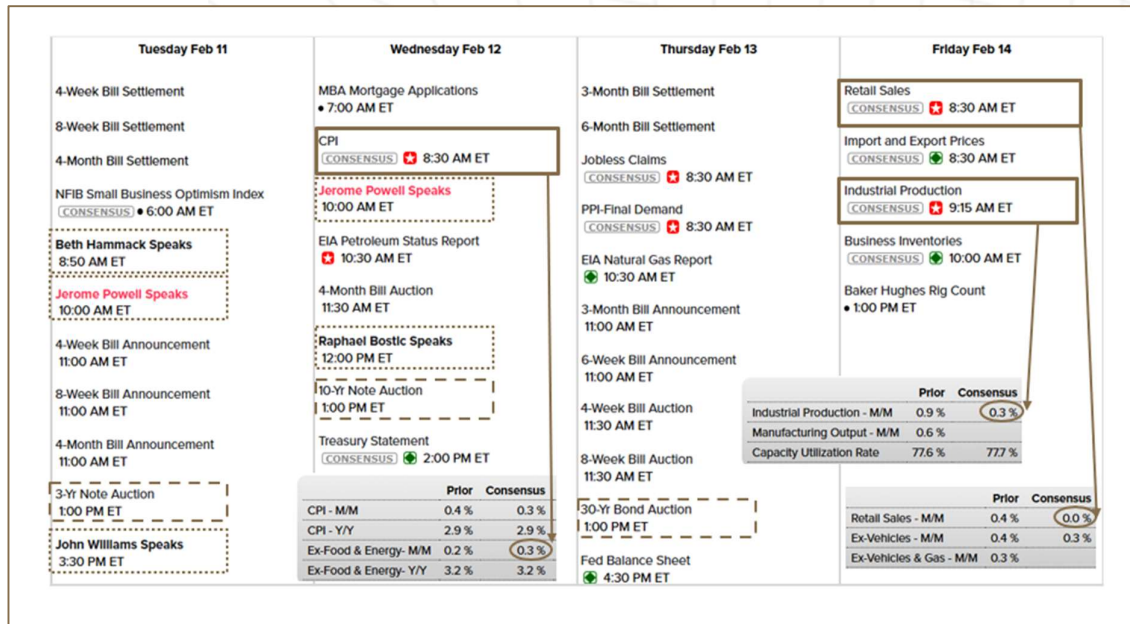
**Figura nº3: Reporte de la Situación de Empleo – Average Hourly Earnings Y/Y %**



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico** destacamos el **índice de precios del consumidor** (IPC) el día miércoles, y los **indicadores del nivel de actividad**, ventas minoristas y producción industrial, el viernes. Paralelamente, varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones, entre los que se destacan Jerome Powell y John Williams. Por su parte el tesoro de EE.UU. estará licitando deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años. Saliendo de EE.UU., el viernes se publicará la revisión del dato del PBI en la zona euro correspondiente al cuarto trimestre de 2024.

Figura n°4: Calendario Económico



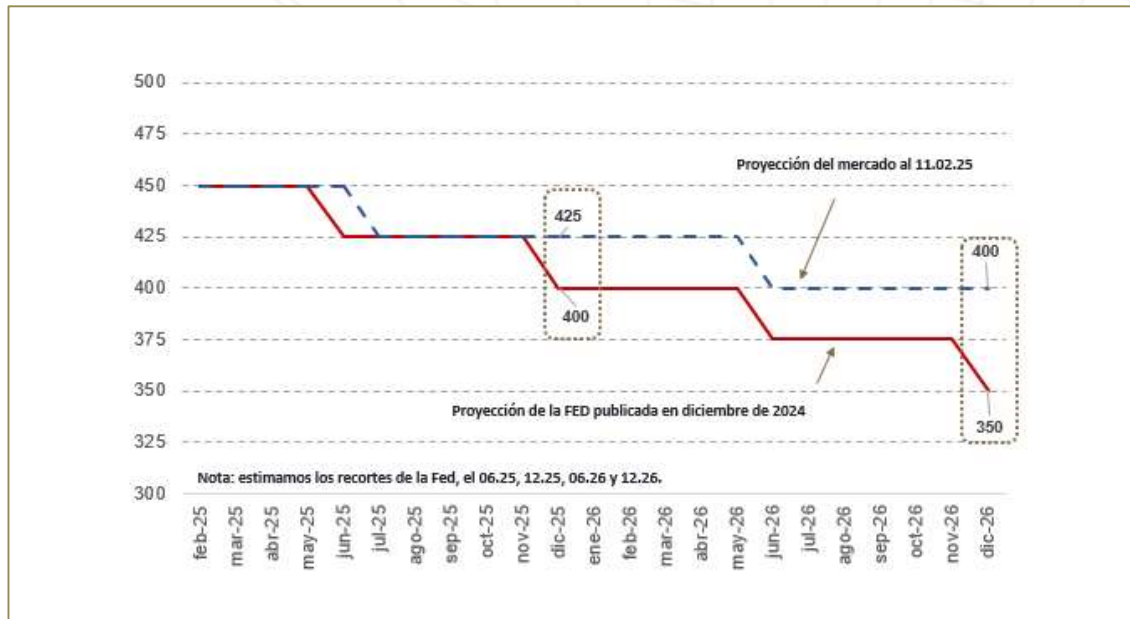
Fuente: en base a Econoday

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como analizamos en el apartado de "Economía", si bien las nóminas no agrícolas (NFP) aumentaron solo 143,000 en enero, quedando por debajo del consenso y generando una señal saludable para que el FOMC pueda seguir bajando su tasa de política monetaria, tanto el dato de desempleo como el promedio ganado por hora trabajada dieron señales opuestas a los NFP. **El efecto neto de los indicadores terminó reforzando las expectativas de que el FOMC de la Reserva Federal deberá ser más "hawkish" a lo expresado por el SEP del FOMC en la actualización publicada en diciembre.**

En este contexto, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, como compartimos en la figura n°5 mientras que el FOMC ha proyectado un recorte de su tasa de 50 pbs tanto en 2025 como en 2026, **el mercado está proyectando sólo un recorte de 25 pbs tanto en 2025 como en 2026.**

Para el caso particular de 2025, según la misma fuente el recorte sería recién en la reunión del 30 de julio, aunque por el momento con una probabilidad del 43,5%. Con respecto a 2026, el recorte sería en la reunión del 17 de junio, con una probabilidad aún menor del 30,7%.

**Figura nº5: Expectativas de Tasas de Política Monetarias (en pbs.)**

Fuente: en base al SEP del FOMC de la Fed y al Fed Watch Tool del CME

## RENTA FIJA

**El flamante secretario del Tesoro de EE.UU., Scott Bessent, dijo** la semana pasada **que la administración Trump no se centra en la tasa de política, sino que en el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años** y que el presidente no está presionando a la Reserva Federal para que baje las tasas de interés.

Según Bessent, la administración está trabajando para reducir los precios de la energía, estimular el crecimiento no inflacionario y reducir el tamaño del gobierno. Además, reiteró que **su objetivo es reducir la relación déficit/PIB al 3%**, aumentar la producción de petróleo en 3 millones de barriles por día y aumentar la tasa de crecimiento económico al 3,0%. Por su parte, con respecto a los aranceles expresó que se centran en reforzar la producción industrial en EE.UU.

Paralelamente, Donald Trump se reunió con legisladores republicanos para delinear las prioridades que quiere tratar en el próximo proyecto de ley de reconciliación presupuestaria. Trump quiere poner fin a los impuestos sobre las propinas, los beneficios del Seguro Social y el pago de horas extras, aumentar la deducción federal para los impuestos estatales y locales y reducir los impuestos corporativos sobre los productos fabricados en Estados Unidos.

Para compensar algunos de los costos de estas prioridades, Trump quiere poner fin tanto a la exención fiscal de los intereses devengados sobre el capital privado y el capital de riesgo como a una exención fiscal para los propietarios de equipos deportivos.

Volviendo a Bessent, pese a las críticas que había realizado a su predecesora Janet Yellen, en el marco del "Treasury Refunding Announcement", la semana pasada confirmó la orientación de mantener sin cambios las licitaciones de deuda a largo plazo durante 2025. De acuerdo a Bloomberg, Bessent que por primera vez ha estado al frente de la política de gestión de la deuda estadounidense, dejó prácticamente intacta la agenda de la ex secretaria Janet Yellen.

En el contexto del mencionado anuncio, el Tesoro expuso que "con base en las necesidades de endeudamiento proyectadas actualmente, el Tesoro prevé mantener los tamaños nominales de las subastas durante los próximos trimestres".

Las declaraciones comentadas, han tenido su impacto en el mercado de deuda y en particular en la tasa de 10 años, la cual llegó a hacer un mínimo intradiario de 4,40% para luego rebotar. Por el momento, salvo que se genere un evento de "fly to quality" o que nueva "data" entrante pueda sugerir un escenario de significativa desaceleración económica (escenario poco probable) nos cuesta proyectar una tasa que rompa el soporte del canal alcista que destacamos en la figura nº6. El escenario macro "fundamental" y la lectura técnica, nos llevan a pensar que el escenario más probable es el de una extensión en el rebote de la tasa.

**Figura nº6: Tasa del Tesoro de EE.UU. de 10 años (%)**



Fuente: en base a Investing

## Acciones

De acuerdo al LSEG, **al viernes 7 de febrero 308 compañías de las que conforman el S&P 500 han presentado sus resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2024**. De estas empresas, el 76,3% ha reportado ganancias superando al consenso de estimaciones. Poniendo dicha cifra en contexto, el mismo supera al promedio de largo plazo de 67,0% aunque queda por debajo del promedio de los últimos cuatro trimestres del 77,7%.

En la figura n°7 compartimos el detalle de la información en forma sectorial, donde se puede apreciar una situación heterogénea, destacándose el sector "communication services" como el de mejor performance.

**Figura n°7: S&P500 – 4T24 Ganancias vs. Expectativas**

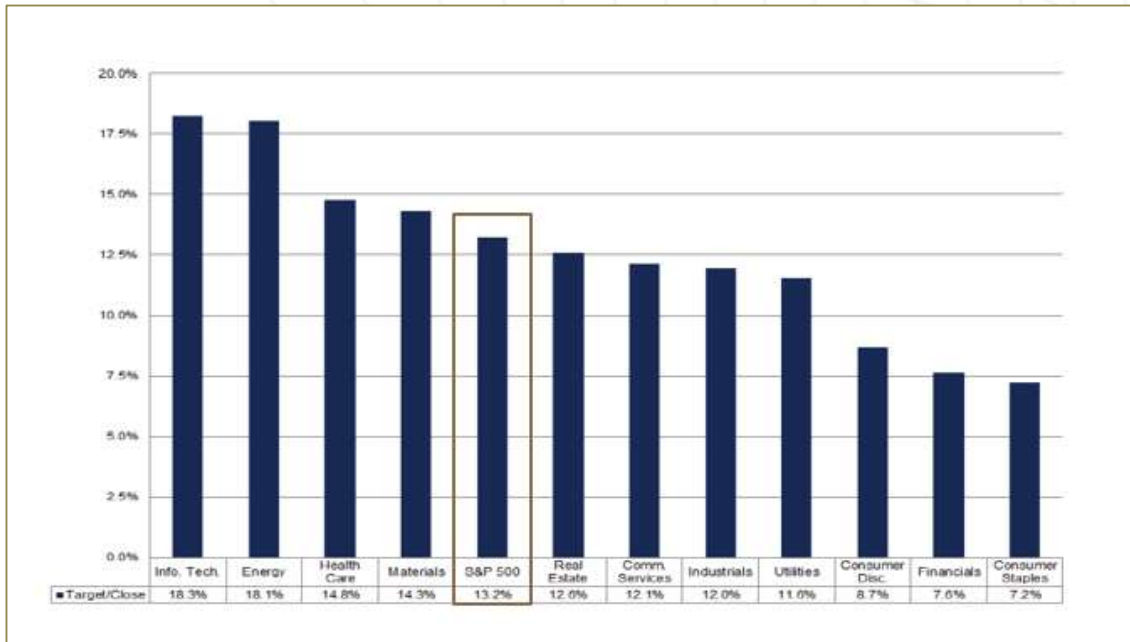
Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	50	28	56.0	78.6	0.0	21.4
Consumer Staples	38	24	63.2	58.3	16.7	25.0
Energy	22	11	50.0	81.8	0.0	18.2
Financials	73	61	83.6	83.6	3.3	13.1
Health Care	61	36	59.0	80.6	8.3	11.1
Industrials	78	58	74.4	75.9	3.4	20.7
Materials	28	17	60.7	64.7	11.8	23.5
Real Estate	31	14	45.2	50.0	28.6	21.4
Information Technology	69	39	56.5	84.6	5.1	10.3
Communication Services	19	15	78.9	86.7	6.7	6.7
Utilities	31	5	16.1	40.0	40.0	20.0
<b>S&amp;P500</b>	<b>500</b>	<b>308</b>	<b>61.6</b>	<b>76.3</b>	<b>7.1</b>	<b>16.6</b>

Fuente: en base a LSEG

De acuerdo a la misma fuente, la semana pasada no solo se registró un incremento en el porcentaje de sorpresas positivas, sino que también, se ha incrementado la estimación de ganancia promedio ponderada. Al 7 de febrero, el mercado está considerando un aumento esperado de 14,8% interanual, el cual se eleva a 18,2% si excluimos al sector energía.

Siguiendo con los "fundamentals", pero cambiando de fuente de LSEG a FactSet, en la figura n°8 podemos ver que el "upside" potencial del mercado considerando el "ratio target price vs. closing price" al viernes 7 de febrero, es del 13,2% para el S&P500.

**Figura n°8: S&P500 & Sectores – Price Target vs. Closing Price al 07.02.25 (%)**



Fuente: en base a FactSet

### **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.