

7 de enero de 2025

Global Outlook Update

Perspectivas 2025

El retorno de Donald Trump al Despacho Oval, genera a la vez expectativas e incertidumbre. Haciendo foco en algunos temas económicos, destacamos tres que a nuestro juicio parecen ser los más relevantes: 1) aumento de tarifas, 2) recorte de impuestos y 3) el rol del DOGE (Department of Government Efficiency).

En lo que respecta al **calendario económico**, consideramos que la noticia de mayor relevancia será la publicación del **Reporte de la Situación de Empleo**, la cual ocurrirá el viernes y del cual se espera un aumento de los "nonfarm payrolls" de 157.000. Varios miembros del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones y el Tesoro de EE.UU. estará colocando deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado descarta un recorte de tasas en la primera reunión del año del FOMC**, que está agendada para el miércoles 29 de enero. Mientras que el FOMC ha proyectado un recorte de sólo 50 pbs para este año, el mercado está descontando que el FOMC deberá ser más "hawkish" proyectando un recorte de sólo 25 pbs, el cual ocurriría recién en la reunión del 18 de junio.

Por el momento, ante la falta de detalles de cómo el DOGE podría reducir el gasto público, el mercado está teniendo en cuenta el impacto negativo en las cuentas fiscales que provocarían las medidas prometidas por Trump durante su campaña. En este contexto, **el escenario para la deuda se ha complicado y en particular la de mayor "duration"**.

El mercado de acciones ha iniciado el año con un consenso de optimismo. Teniendo en cuenta las proyecciones de las principales firmas del mercado de capitales, llegamos a un promedio de 6.655 como objetivo del S&P500 para fines de este año, el cual si lo comparamos con el cierre de 2024 (5.881,63) nos infiere un aumento potencial del 13,14%. Dicha cifra es consistente, con el "upside potential" que surge del "ratio target price vs. closing price" elaborado por FactSet, al viernes 3 de enero, de 14,6%.

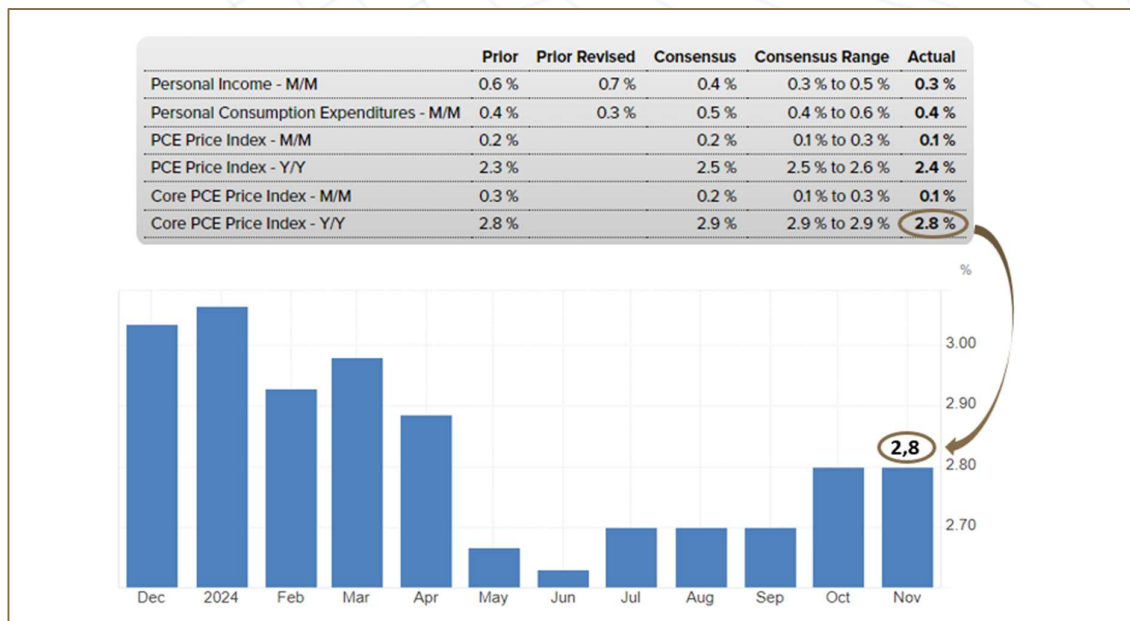
ECONOMÍA

El retorno de Donald Trump al Despacho Oval (Oval Office), genera grandes expectativas al mismo tiempo que plantea cierta incertidumbre. Haciendo foco en algunos temas económicos, destacamos tres que a nuestro juicio parecen ser los más relevantes: 1) aumento de tarifas, 2) recorte de impuestos y 3) el rol del DOGE (Department of Government Efficiency).

Durante su campaña electoral, Trump ha declarado que aplicaría un aumento del 10% en las tarifas en forma generalizada, aunque algunos países podrían recibir mayores aumentos. En un principio, parecía que China sería la más perjudicada, pero luego el tema se focalizó en los principales socios comerciales, en particular México. Esta semana de acuerdo al Washington Post, el aumento de las tarifas sería menos relevante que lo anunciado, pero el mismo Trump ha desmentido lo publicado. Más allá de las decisiones políticas que tome Trump al respecto, Howard Lutnick, quien sería nombrado a cargo del Departamento de Comercio, será quien tenga que instrumentar las medidas.

Si bien consideramos que la inflación es básicamente un fenómeno monetario, la potencial implementación de aumentos de tarifas alimenta a las expectativas inflacionarias, en un contexto donde si bien como analizamos en el reporte del 23 de diciembre del año pasado, la variación del índice de precios del PCE, en su definición "core", quedó por debajo de lo esperado (0,1% vs. 0,2%), la variación interanual ascendió a 2,8%.

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

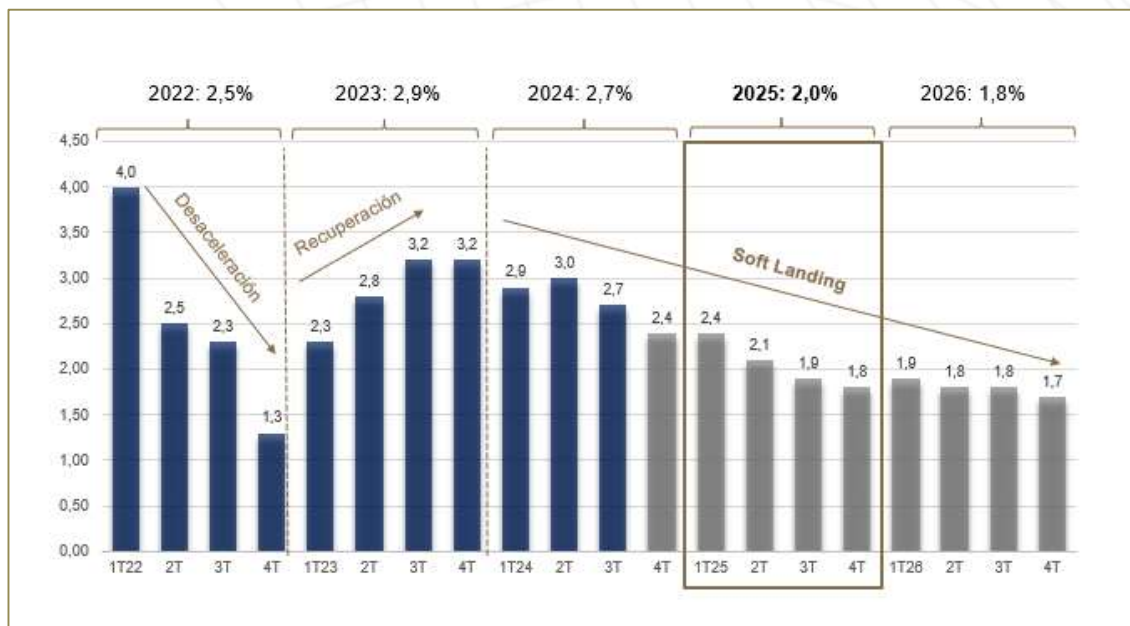


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Como puede apreciarse en la figura n°1, la variación del 2,8% indica que la batalla contra la inflación no ha terminado y que el FOMC deberá mantener su política restrictiva. En este contexto, **si Trump avanza con lo prometido en campaña, se acentúa la preocupación por la inflación y el mercado interpreta que el proceso de baja de tasas llevará más tiempo.**

Pasando al segundo tema, **la extensión y modificación de la "Tax Cuts & Jobs ACT" (TCJA), podría promover el nivel de actividad.** Algunos analistas están pasando de pronosticar un escenario de "soft landing" a otro de "no landing". No obstante, como compartimos en la figura n°2, The Conference Board sigue planteando un escenario donde la economía seguiría creciendo, pero a un menor ritmo, tanto en 2025 como en 2026.

Figura n°2: PBI – variación interanual %



Fuente: en base a The Conference Board

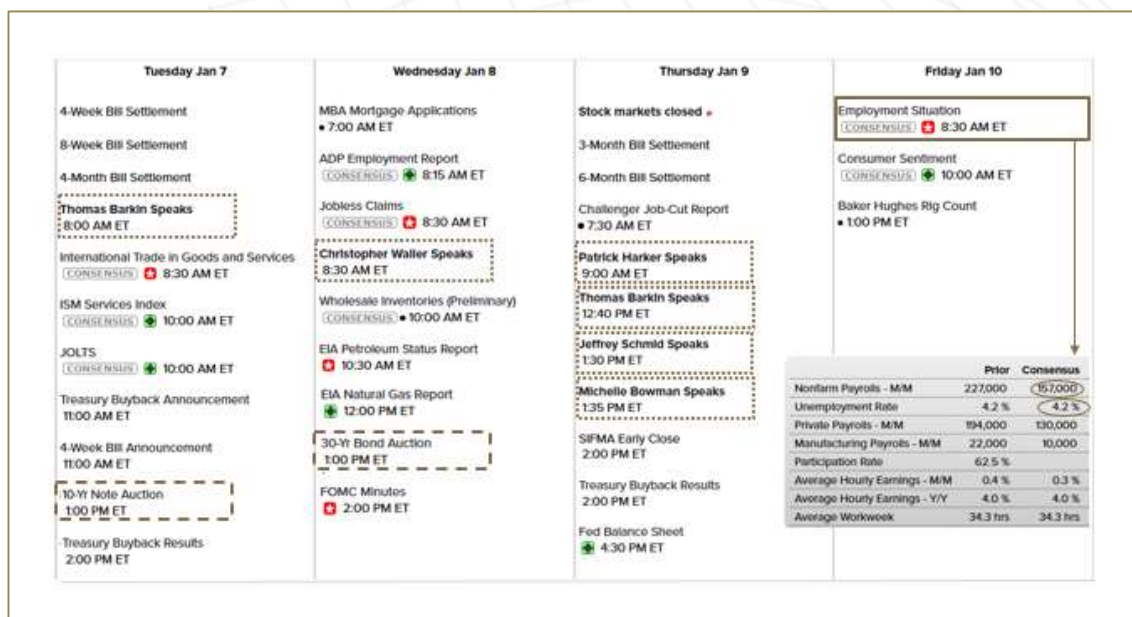
Es importante tener en cuenta que la reducción de ingresos fiscales que provocaría la TCJA, sumado a otras medidas también prometidas en campaña, superaría a los beneficios fiscales de los aumentos de tarifas, lo cual perjudica al mercado de deuda, lo cual analizaremos en mayor detalle en el apartado de "Renta Fija".

Por último, **resulta difícil poder analizar los beneficios que generaría el DOGE** impulsado por Elon Musk y en el cual también colaboraría Vivek Ramaswamy.

De acuerdo a lo anunciado, ayudaría a mejorar la eficiencia de la economía, lo cual sería positivo para el mercado de acciones, pero al mismo tiempo pretende realizar una fuerte baja del gasto, lo cual beneficiaría al mercado de deuda. Por el momento, las declaraciones sobre lo que se haría son solo enunciados generales sin mayores detalles, como hacer más eficiente el gasto en defensa y en salud. Tampoco queda claro cómo sería la relación entre el DOGE y el Departamento del Tesoro, quien administra el gasto público y que estaría a cargo de Scott Beseent.

Focalizando en el corto plazo, en lo que respecta al **calendario económico** (figura n°3), consideramos que la noticia de mayor relevancia será la publicación del **Reporte de la Situación de Empleo**, la cual ocurrirá el viernes y del cual se espera un aumento de los "nonfarm payrolls" de 157.000. Varios miembros del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones y el Tesoro estará colocando deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años.

Figura n°3: Calendario Económico

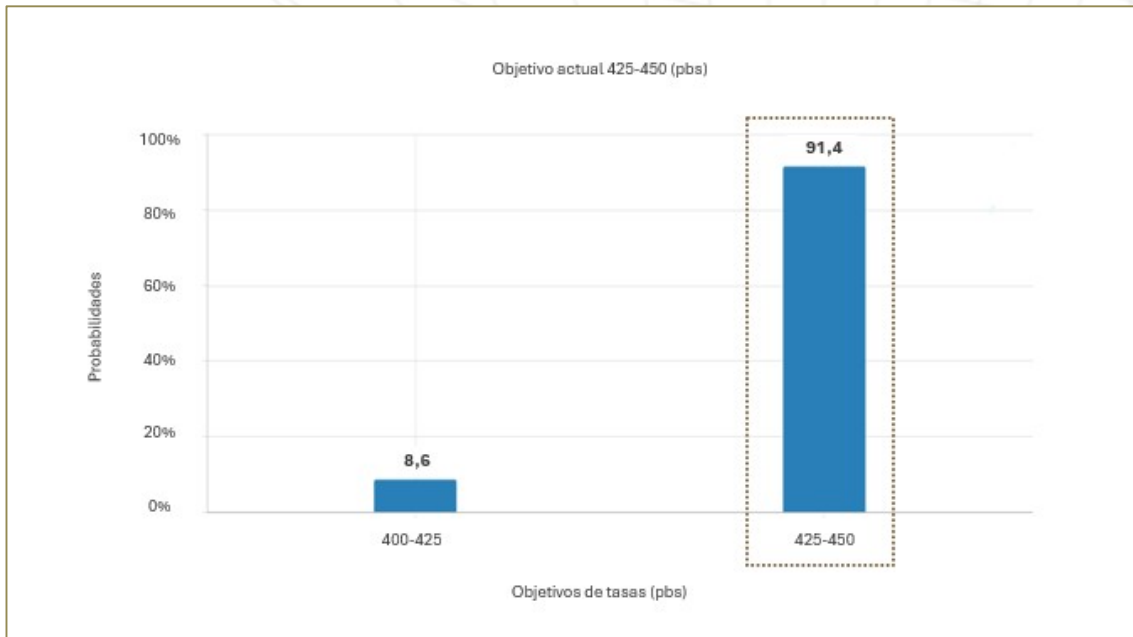


Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

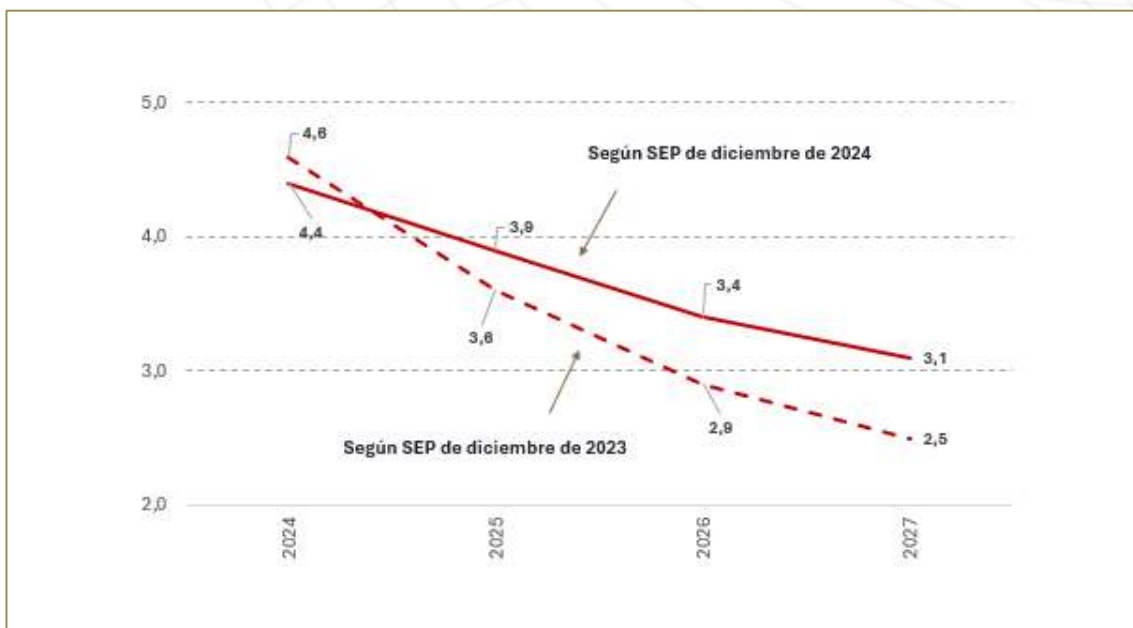
De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, como compartimos en la figura n°4, el mercado descarta un recorte de tasas en la primera reunión del año del FOMC, que está agendada para el miércoles 29 de enero.

Figura nº4: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 29.01.25



Fuente: en base a la Reserva Federal y al Fed Watch Tool del CME.

Figura nº5: Proyección de la Tasa de Política Monetaria del FOMC (%)



Fuente: en base al SEP del FOMC de la Reserva Federal

En la figura n°5, volvemos a compartir el gráfico que incluimos en el reporte anterior, donde destacamos que la proyección de tasas del FOMC presentada en diciembre pasado, en su actualización trimestral del SEP, muestra un sendero descendente, pero que el actual recorte de tasas es de menor magnitud con respecto a la proyección de fines de 2023.

En particular, **para el presente año el FOMC ha proyectado un recorte de sólo 50 pbs.** Actualmente, por los aspectos analizados en el apartado de "economía", **el mercado está descontando que el FOMC deberá ser más "hawkish" proyectando un recorte de sólo 25 pbs**, el cual ocurriría recién en la reunión del 18 de junio.

RENTA FIJA

Por el momento, ante la falta de detalles de cómo el DOGE podría reducir el gasto público, el mercado está teniendo en cuenta el impacto negativo en las cuentas fiscales que provocarían las medidas anunciadas por Trump durante su campaña.

Como ya habíamos compartido, en el reporte del 12 de noviembre del año pasado, de acuerdo al "Committe for a Responsible Federal Budget", el neto del impacto fiscal es claramente negativo sobre el resultado fiscal, lo cual puede observarse en la figura n°6.

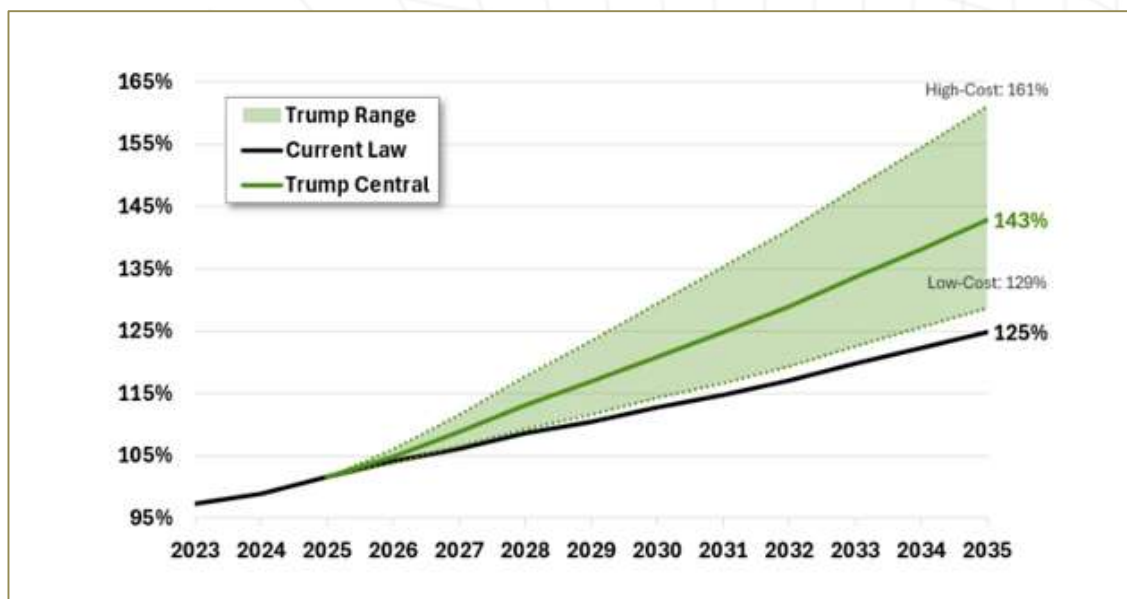
Figura n°6: Impacto Fiscal Neto del Plan de Trump en USD BB (2026-2035)

Policy Proposals	Low	Central	High
Extend and Modify the Tax Cuts & Jobs Act (TCJA)	-\$4,600	-\$5,350	-\$5,950
Exempt Overtime Income from Taxes	-\$500	-\$2,000	-\$3,000
End Taxation of Social Security Benefits	-\$1,200	-\$1,300	-\$1,450
Exempt Tip Income from Taxes	-\$100	-\$300	-\$550
Lower Corporate Tax Rate to 15% for Domestic Manufacturers	-\$150	-\$200	-\$600
Enact or Expand Other Individual and Small Business Tax Breaks	-\$150	-\$200	-\$350
Strengthen and Modernize the Military	-\$100	-\$400	-\$2,450
Secure the Border and Deport Unauthorized Immigrants	\$0	-\$350	-\$1,000
Enact Housing Reforms, Including Credits for First-Time Homebuyers	-\$100	-\$150	-\$350
Boost Support for Health Care, Long-Term Care, and Caregiving	-\$50	-\$150	-\$300
Subtotal, Tax Cuts and Spending Increases	-\$6,950	-\$10,400	-\$16,000
Establish a Universal Baseline Tariff and Additional Tariffs	\$4,300	\$2,700	\$2,000
Reverse Current Energy/Environment Policies and Expand Production	\$750	\$700	\$550
Reduce Waste, Fraud, and Abuse	\$250	\$100	\$0
End the Department of Education and Support School Choice	\$200	\$200	\$0
Subtotal, Revenue Increases and Spending Reductions	\$5,500	\$3,700	\$2,550
Net Interest	-\$200	-\$1,050	-\$2,100
Total, Net Deficit Impact	-\$1,650	-\$7,750	-\$15,550

Fuente: en base al Committe for a Responsible Federal Budget

A su vez, de no mediar otras medidas, su proyección a 2035 provocaría un aumento en el sendero de crecimiento de la deuda pública en términos del PBI, como puede apreciarse en la figura n°7.

Figura n°7: Deuda en % del PBI según el plan de Trump



Fuente: en base al Committee for a Responsible Federal Budget

Como ya hemos comentado durante 2024, tengamos en cuenta que un endurecimiento comercial con China, redundará en una menor demanda de bonos del Tesoro por parte de China, en un contexto donde el menor atractivo del "carry trade", ha disminuido la demanda por parte de inversores japoneses y la misma Reserva Federal se encuentra en el proceso de reducción de su hoja de balance.

En este contexto, como ya hemos analizado en el reporte anterior, **el escenario para la deuda se ha complicado y en particular para la de mayor "duration"**.

Focalizando en la tasa de 10 años, la misma se encuentra próxima a los niveles máximos del año pasado (fines de abril), por todos los motivos que ya hemos analizado. Desde un punto de vista técnico, se encuentra en un nivel de resistencia, pero el MACD no ha marcado señal de baja y tampoco ha alcanzado los niveles máximos que han coincidido con compresiones de la tasa, como fines de octubre de 2023, fines de abril de 2024 y más recientemente noviembre de 2024. **Nuestro escenario base es que podría registrar una suba adicional, para luego comprimir.** No obstante, para poder establecer un escenario más robusto para el año, es necesario entender que medidas finalmente terminará implementado Trump.

Acciones

Mientras que el mercado de deuda luce complicado, en particular el de mayor "duration", **sobre el mercado de acciones reina mayor optimismo**. En la figura n°8 compartimos el clásico cuadro que se suele presentar a fines de cada año, donde se comparan las proyecciones de las principales firmas del mercado de capitales y de su promedio se forma un consenso de proyecciones.

Figura n°8: Objetivo proyectado del S&P500 para fines de 2025

Firm	S&P 500 TARGET	Upside
Oppenheimer	7,100	20.71%
Wells Fargo	7,007	19.13%
Deutsche Bank	7,000	19.01%
Societe Generale	6,750	14.76%
BMO	6,700	13.91%
HSBC	6,700	13.91%
Bank of America / Merrill Lynch	6,666	13.34%
Scotiabank	6,650	13.06%
RBC	6,600	12.21%
Barclays Bank	6,600	12.21%
JP Morgan	6,500	10.51%
Goldman Sachs	6,500	10.51%
CITI	6,500	10.51%
Morgan Stanley	6,500	10.51%
UBS	6,400	8.81%
BNP Paribas	6,300	7.11%
Target promedio	6,655	13.14%

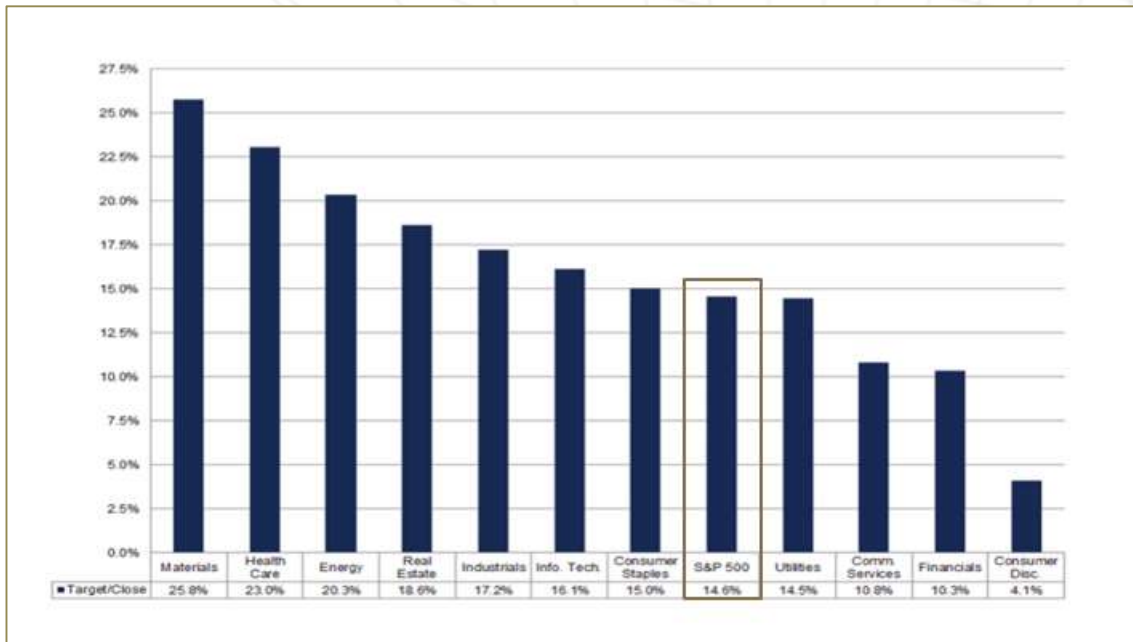
*S&P500 al 31/12/24: 5,881.63

Fuente: en base a distintas firmas del mercado de capitales

Teniendo en cuenta las diversas proyecciones de la mencionada figura, **llegamos a un promedio de 6.655 como objetivo para fin de año del S&P500, el cual si lo comparamos con el cierre de 2024 (5.881,63) nos infiere un aumento potencial del 13,14%**.

Dicha cifra es consistente, con el "upside potential" que surge del "ratio target price vs. closing price" al viernes 3 de enero, elaborado por FactSet, el cual como puede observarse en la figura n°9 es de 14,6% pero con gran heterogeneidad en lo que respecta a las perspectivas de cada uno de los once sectores en los cuales suele desglosarse el índice.

Figura nº9: S&P500 & Sectores: Price Target vs. Closing Price al 03.01.25



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.