



StoneX[®]

Perspectivas Macroglobales 2025

Kathryn Rooney Vera
Chief Market Strategist

Visión Económica de EE.UU.

- No hay recesión como escenario base en 2025 (10% de probabilidad).
- Los consumidores y las empresas siguen saludables.
- Los recortes de la FED refuerzan la narrativa de un aterrizaje suave con riesgo de sobrecalentamiento
- Los datos determinarán el ritmo y la tasa terminal.
- El problema de la deuda de EE.UU. eventualmente tendrá un impacto.
- ¿Es este un nuevo paradigma económico de mayor crecimiento, inflación y tasas?

U.S. Forecast	2025
GDP	2.30
CPI	2.80
10 Year	4.25
FF rate (upper)	4.00
Unemployment	4.30

TCJA Extension **

Corporate Taxes **

Regulations

Trade Tariffs

Energy policy

Immigration

Growth and Rates

US Deficit & Debt

** Requires Congress

TRUMP '25-28

Full

↓

↓

China, Europe, other?

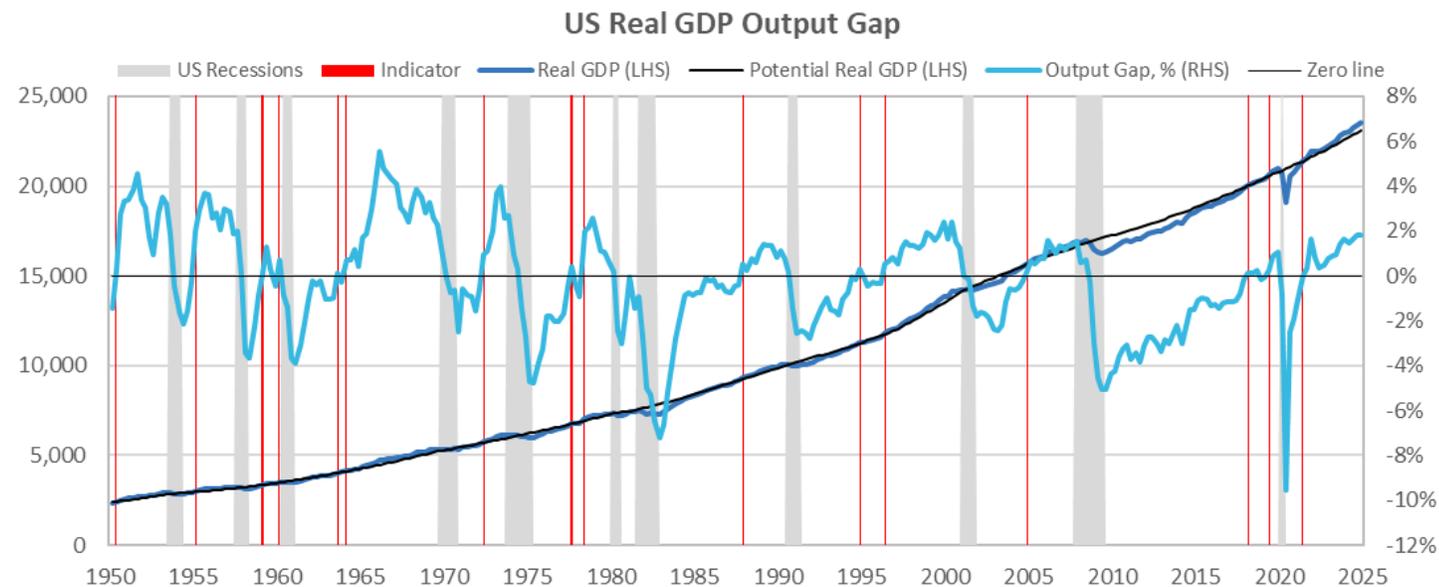
↓ Green / ↑ Fossil Fuel

More Restrictive

↑

↑

Visión Económica de EE.UU.



Source: Bloomberg, CBO, StoneX

- El aterrizaje suave global sigue en juego, pero los riesgos de Trump persisten.
- Los temas macroeconómicos fuera de EE.UU. dependen en gran medida de la política exterior estadounidense.
- Renta fija global: diferenciales ajustados, pero rendimientos atractivos.
- Los fundamentos de los mercados emergentes están mejorando, con una perspectiva política positiva.
- Las valoraciones en mercados emergentes son atractivas.
- OW corporativos de mercados emergentes y soberanos de alto rendimiento.
- Los flujos de entrada podrían aumentar a medida que los bancos centrales globales recorten tasas.

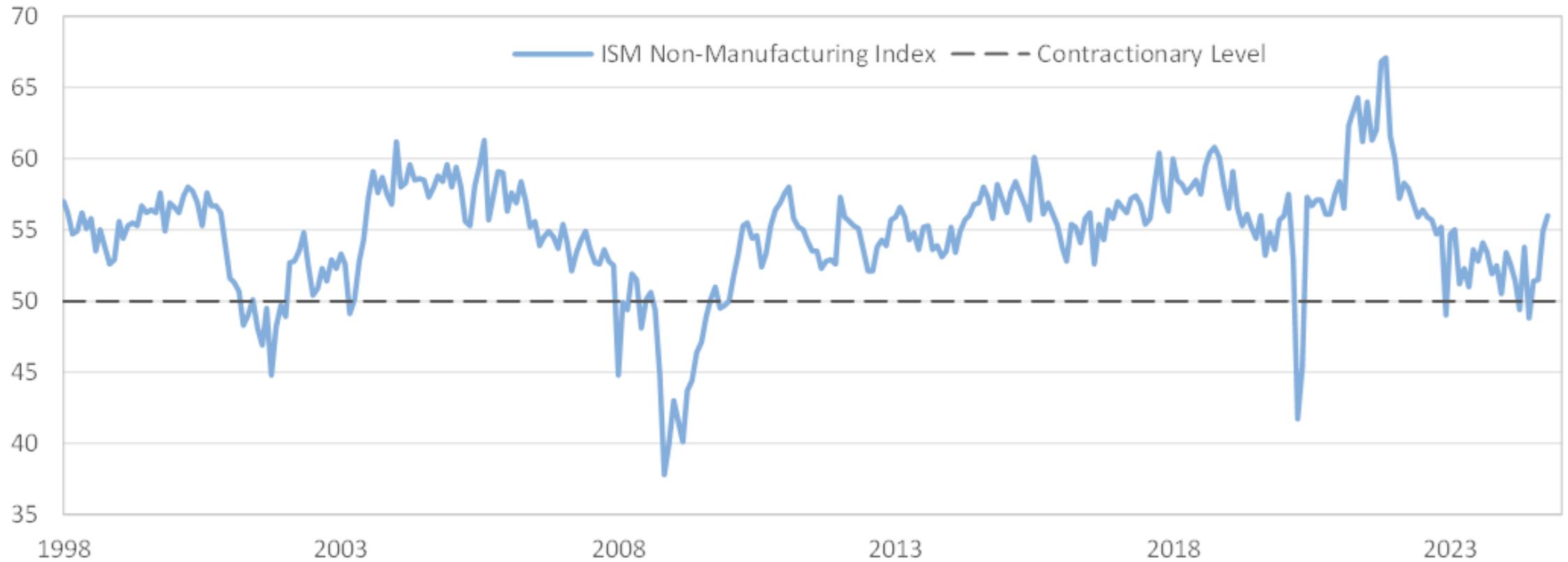
Impuestos: La política sobre la tasa impositiva corporativa impacta los valores de los activos.

Del 21% actual, Harris había propuesto un 28% y Trump un 15%, con impactos directos en las valoraciones de las acciones.

Corporate Rate	Effective tax estimate	EPS	PE Ratio	S&P Target
15% (Trump proposal)	14.6%	250.8	26.07	6,537
			23.70	5,943
			21.33	5,349
21% (current situation (TCJA))	20.4%	233.6	26.07	6,091
			23.70	5,537
			21.33	4,983
28% (Harris proposal)	27.2%	213.6	26.07	5,569
			23.70	5,063
			21.33	4,557

El principal motor de la economía de EE. UU. (el consumo) sigue siendo sólido.

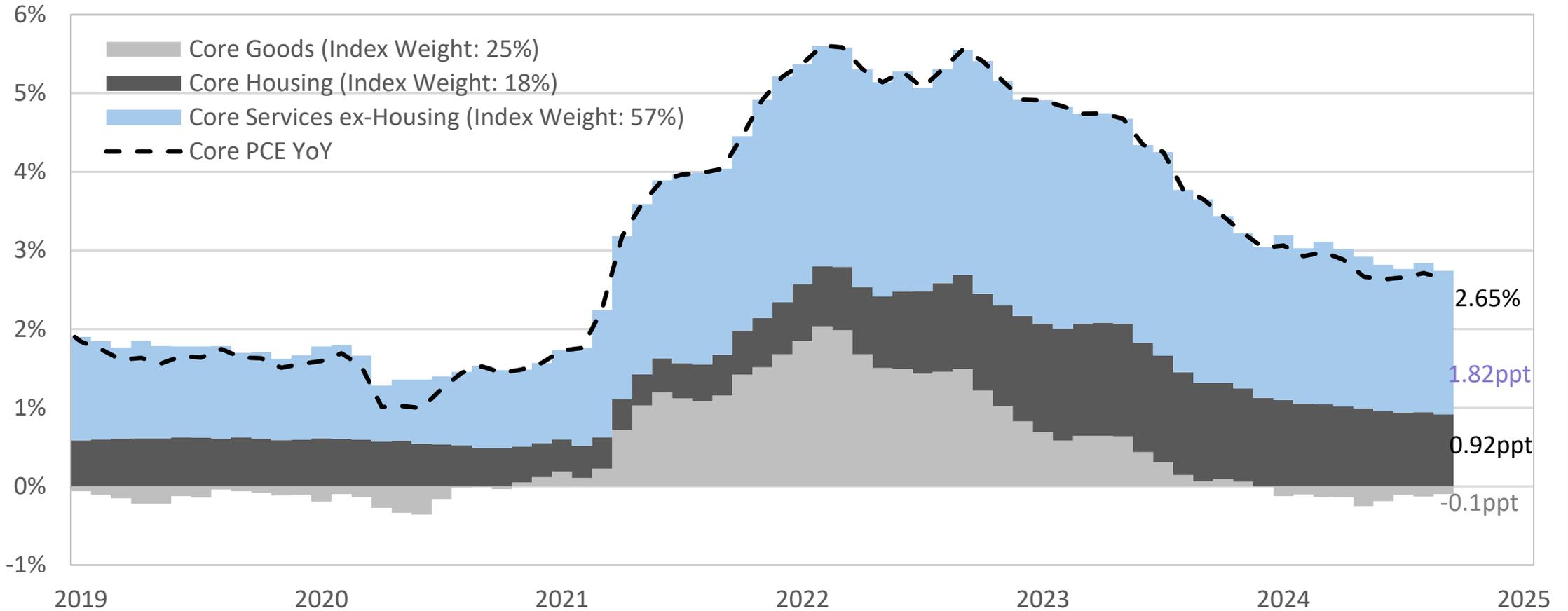
US ISM Non-Manufacturing Index



Source: Bloomberg, StoneX

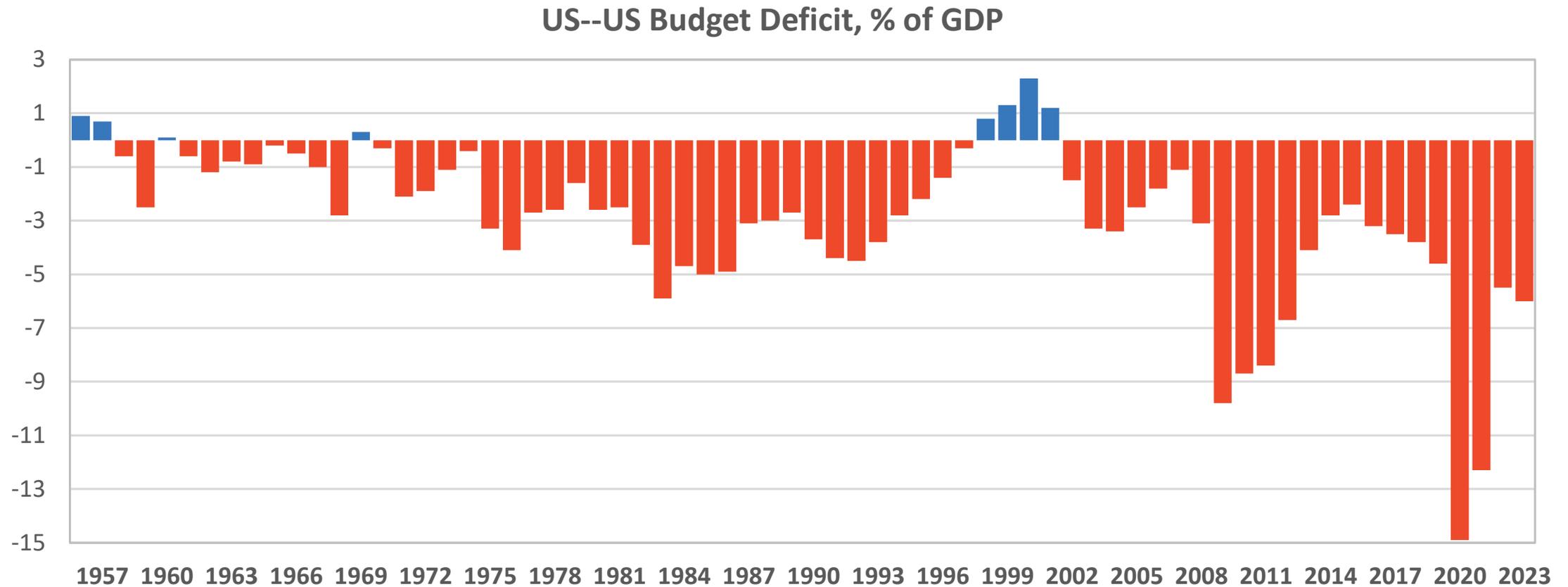
Inflación Persistente: Impacto de la Vivienda y Servicios Básicos

Powell's Components: Core PCE YoY Inflation Attribution



Source: StoneX, Bloomberg

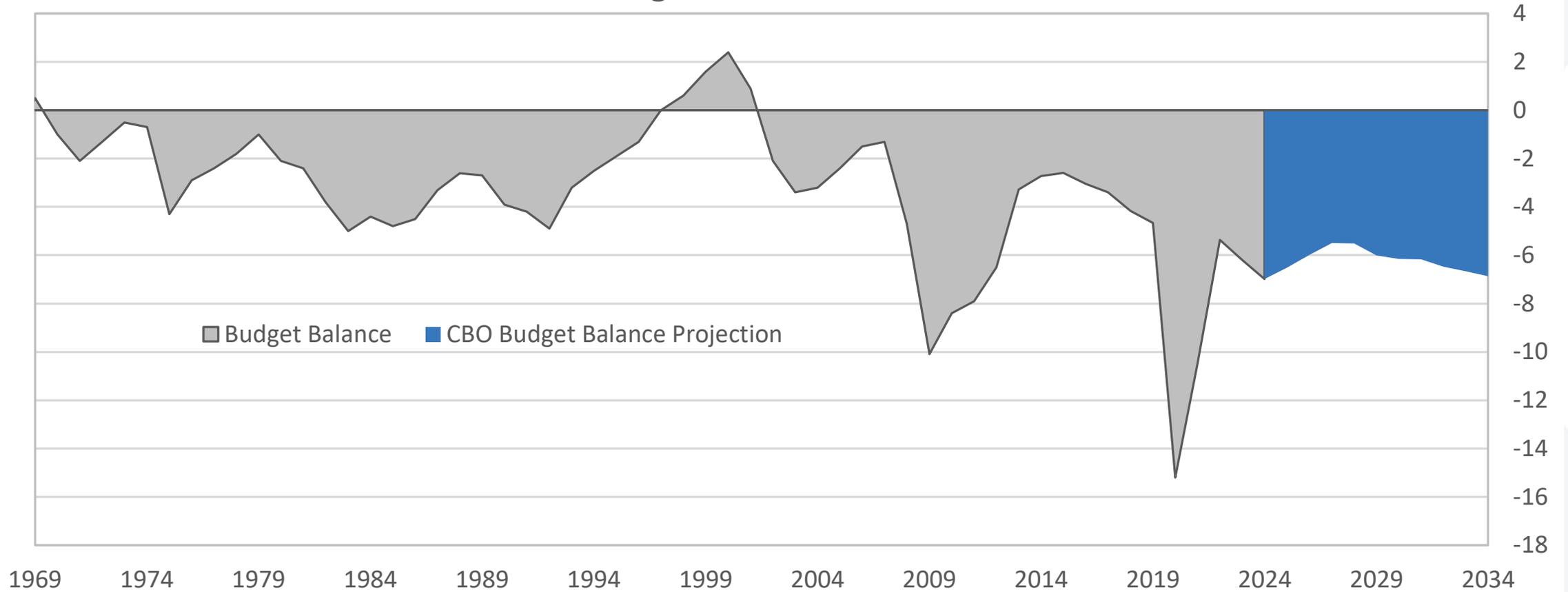
La política fiscal es procíclica. Los déficits masivos respaldaron al consumidor estadounidense y ayudaron a EE.UU. a evitar la recesión. Esto tiene un precio.



Source: Bloomberg, StoneX

Proyección de Déficit/PIB: 5.5% - 7% en los Próximos 10 Años

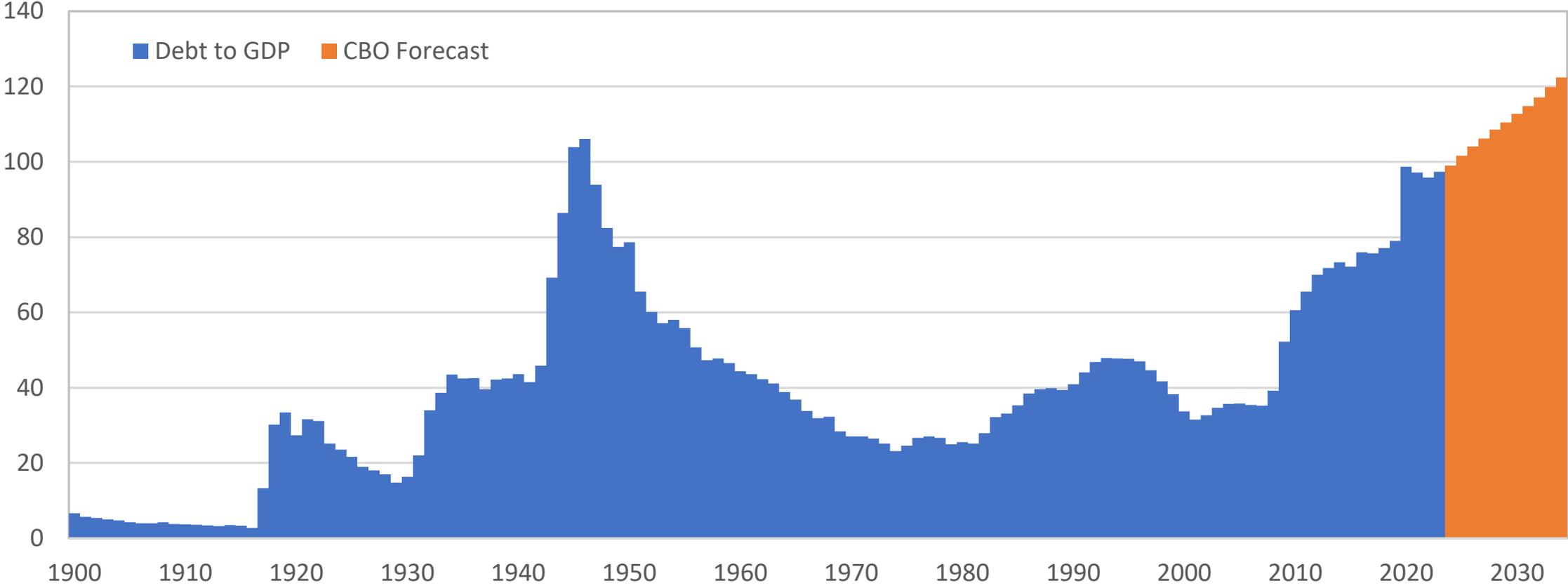
US Budget Balance as a % of GDP



Source: StoneX, Bloomberg

Proyección de Deuda/PIB: Superará el 120% para 2034

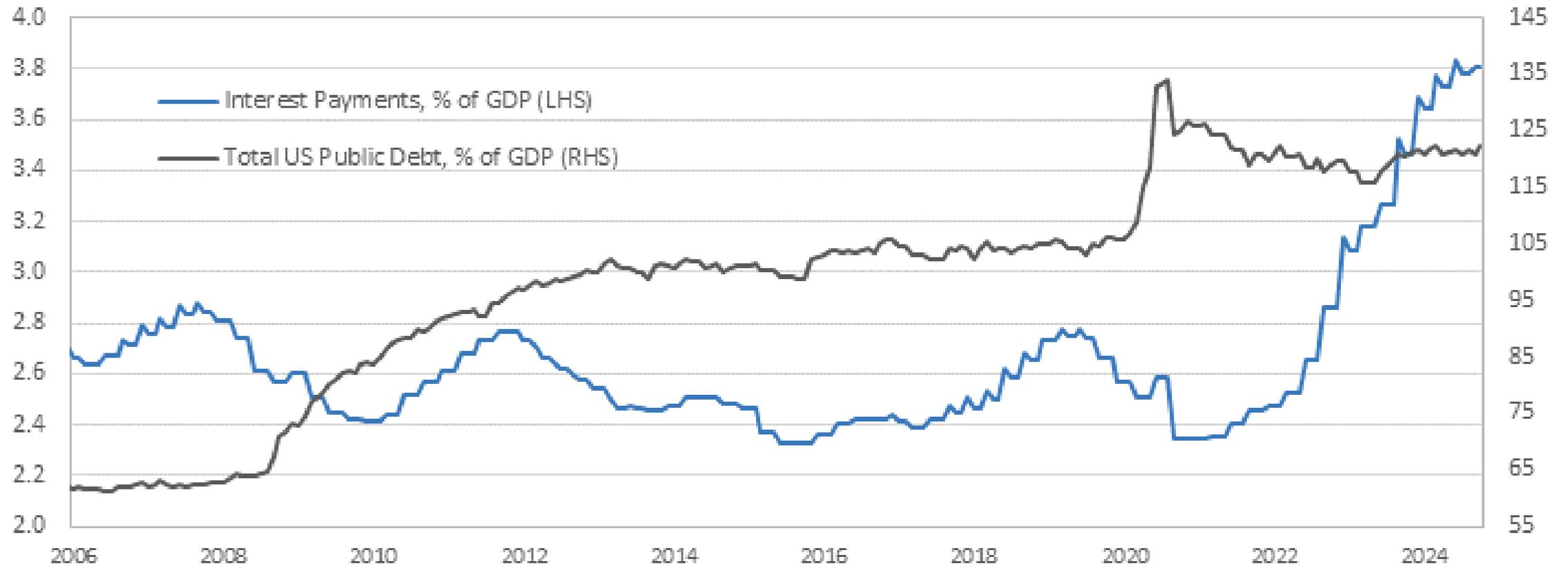
Debt to GDP



Source: StoneX, Bloomberg

Gastos por intereses en rápido aumento

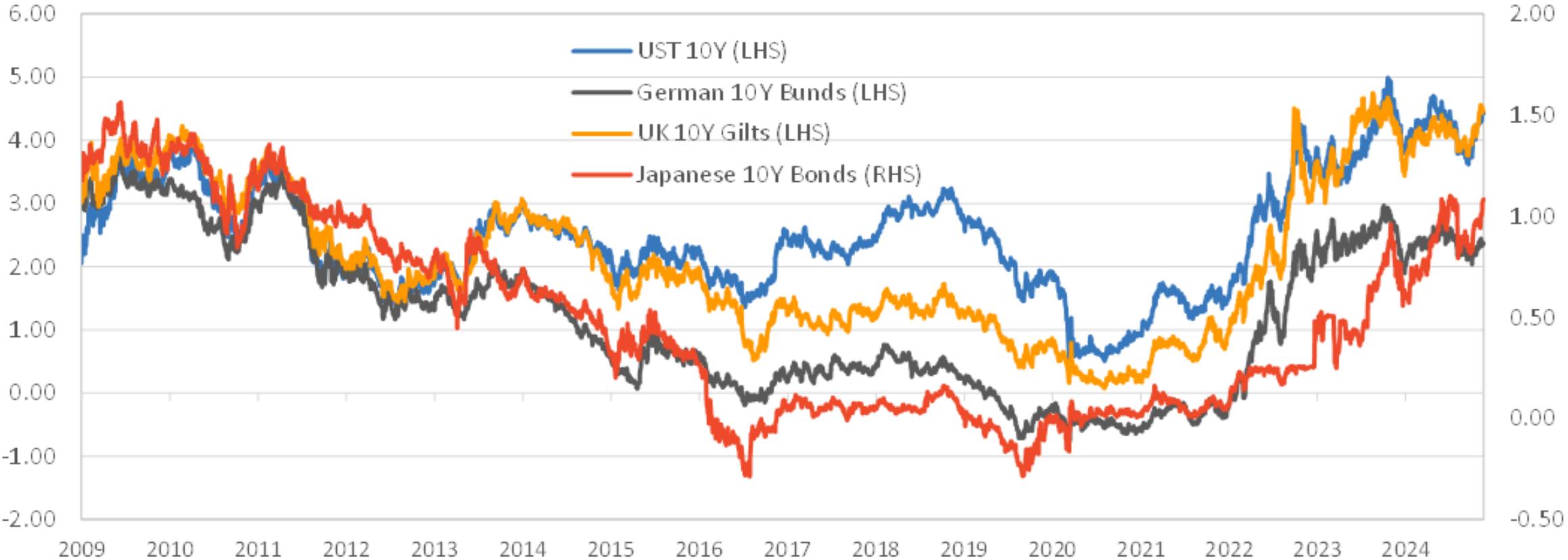
US Interest Expenditure vs Public Debt



Source: Bloomberg, StoneX

Rendimientos de los bonos en alza

WORLD FIXED INCOME MARKETS: 10Y Yields, %

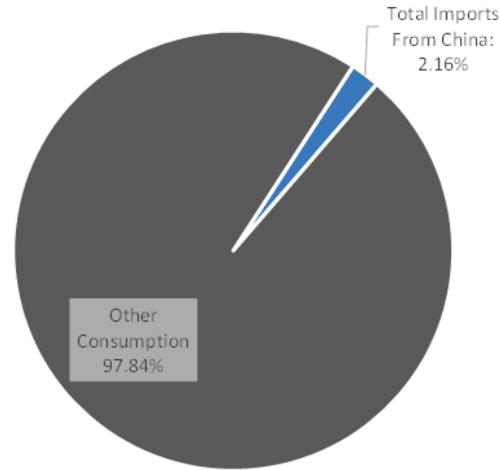


Source: Bloomberg, StoneX

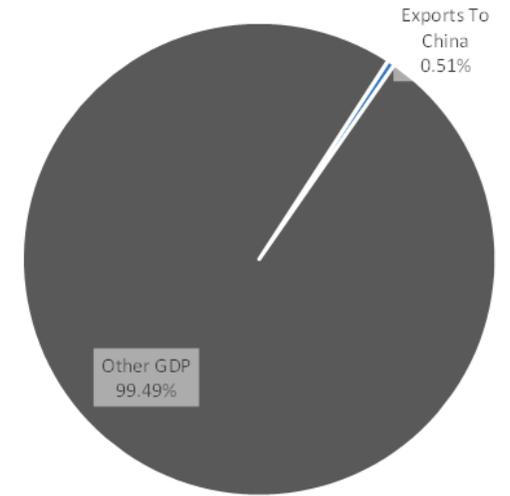
Impacto de los aranceles actuales y propuestos en las medidas de inflación

Los costos podrían aumentar debido al impacto de los aranceles en las importaciones.

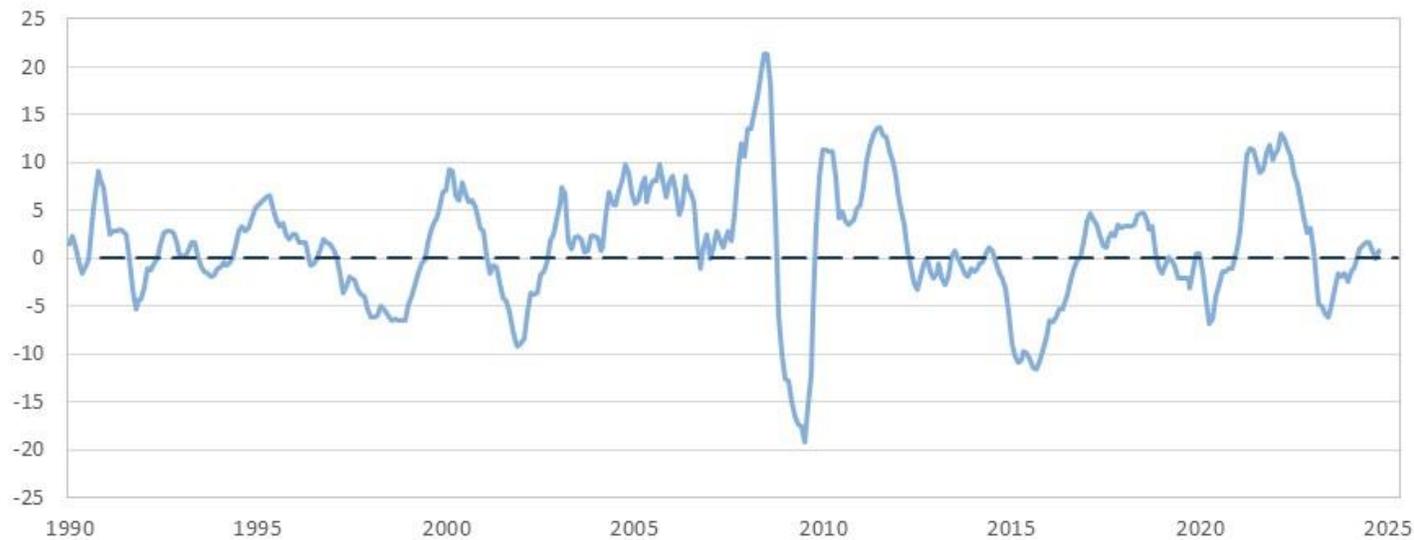
Chinese Imports A Small Part of US Consumption (assumes imports are purely consumed)



Exports To China A Miniscule Share of Total US GDP



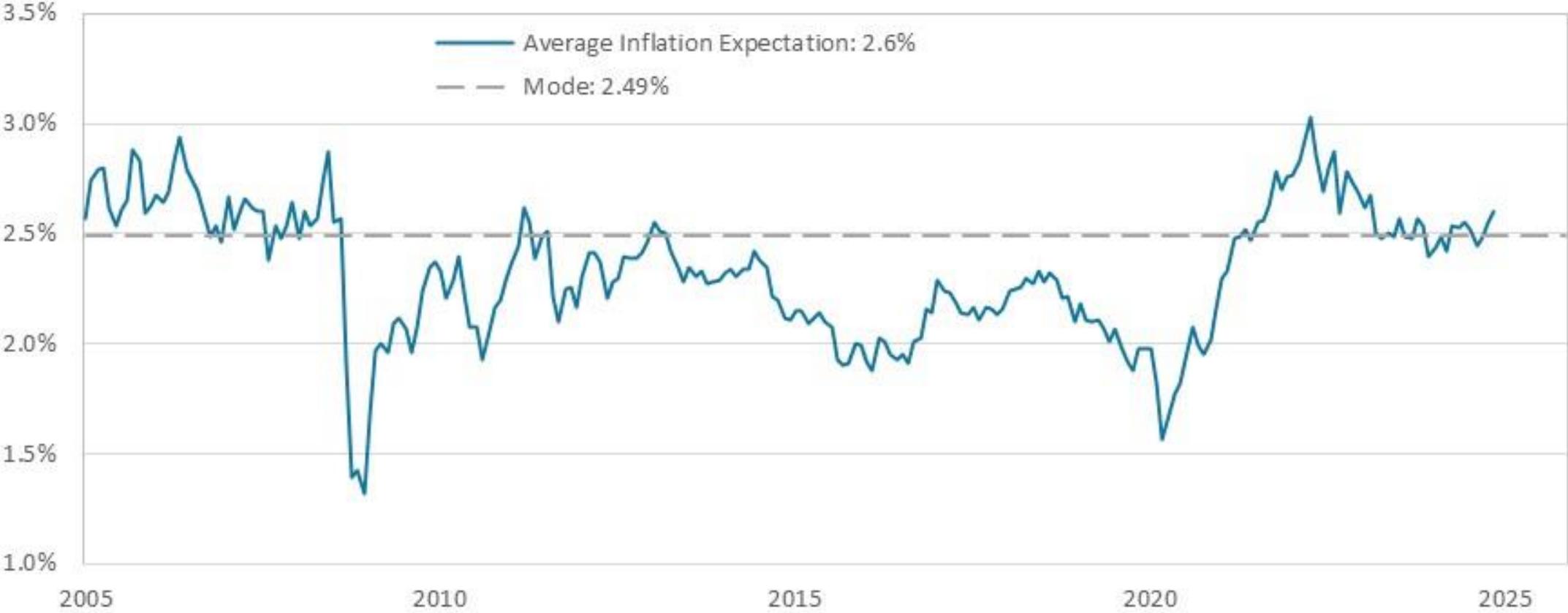
US Import Prices, % chg y/y



Source: Bloomberg, StoneX

Expectativas de inflación en aumento tras la reciente volatilidad (2005-2024)

Average of Survey-based and Market-based Inflation Expectations



Source: StoneX, Bloomberg (average of Survey of Professional Forecasters, U Michigan, 1y1y CPI Swaps, and 10yr Breakeven)

China reduce su tenencia de bonos del Tesoro de EE. UU. en favor del oro

Compradores insensibles al precio (como la Fed, China, Rusia y Arabia Saudita) están retrocediendo, dejando que los bonos del Tesoro de EE. UU. sean absorbidos cada vez más por compradores sensibles al precio.

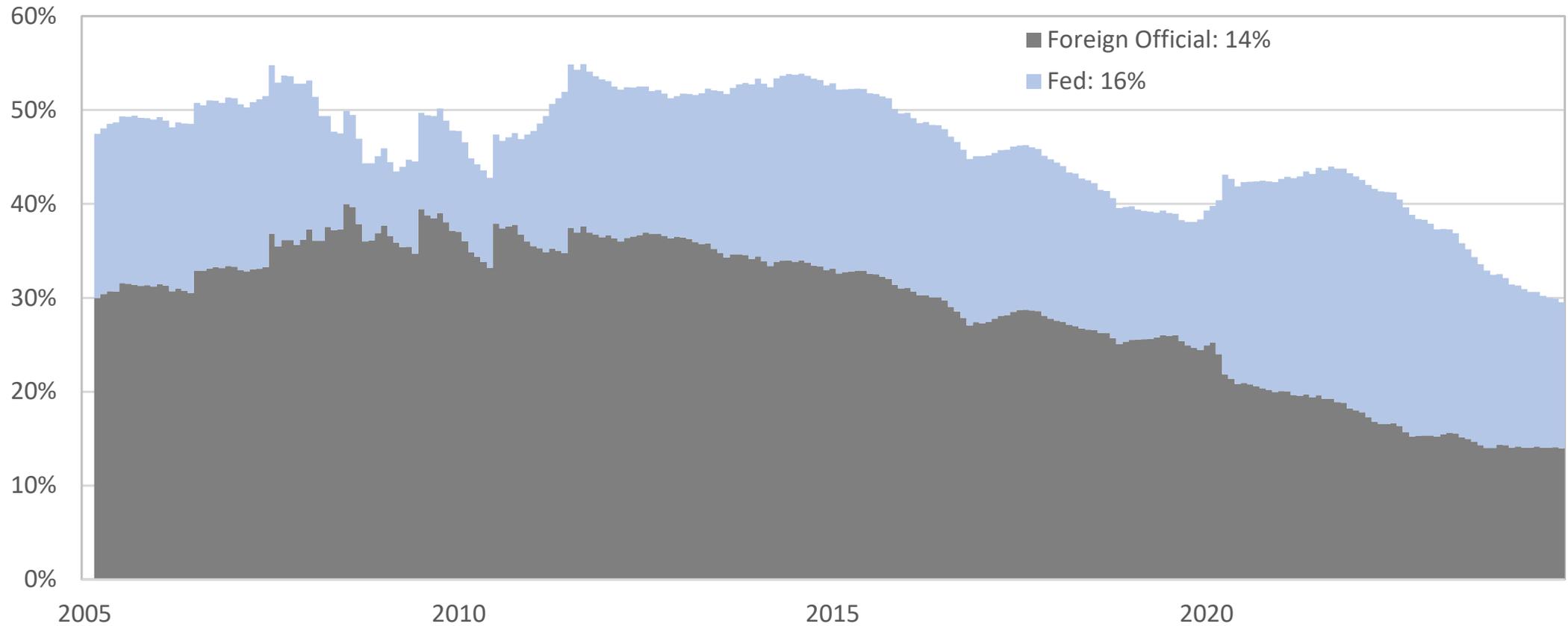
US Treasury Securities Held By China, USDbn



Source: StoneX, Bloomberg

Tenedores de bonos sensibles al precio (sector privado) están cubriendo la brecha

Foreign and Fed US Treasury Holdings as a Percent of US Treasuries Outstanding

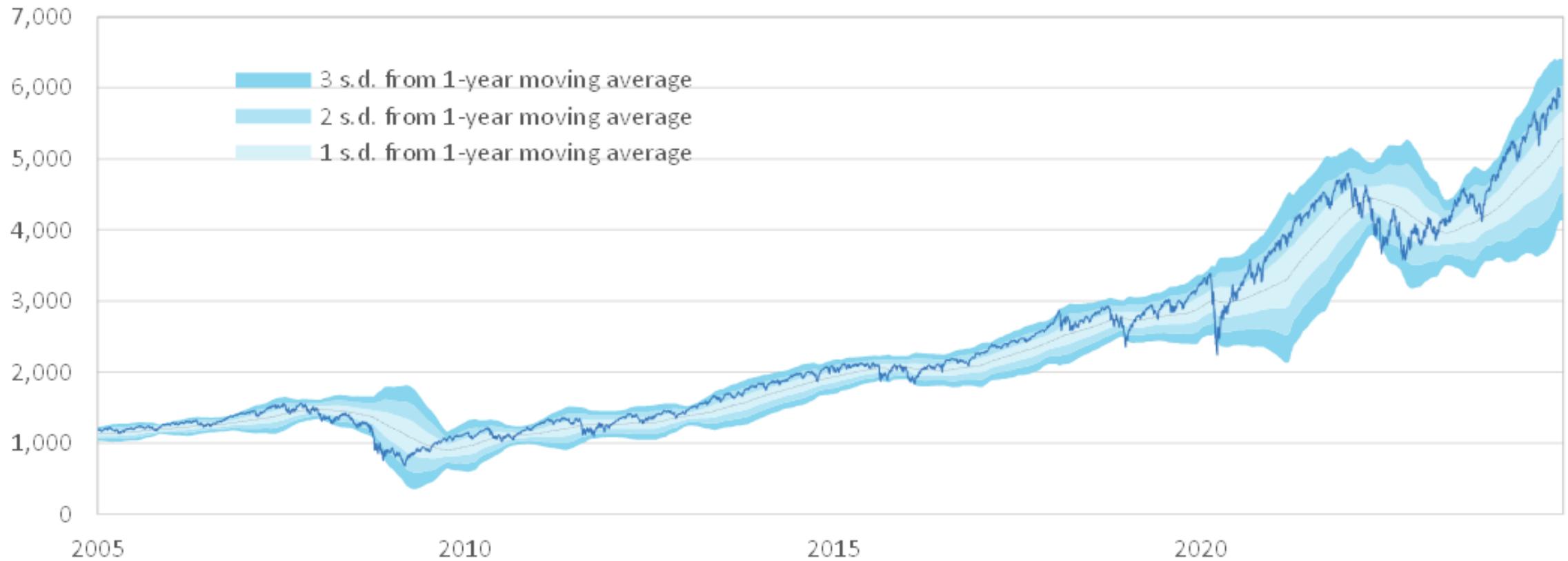


Source: StoneX, Bloomberg

Acciones

El S&P 500 es históricamente caro, pero no excesivo.

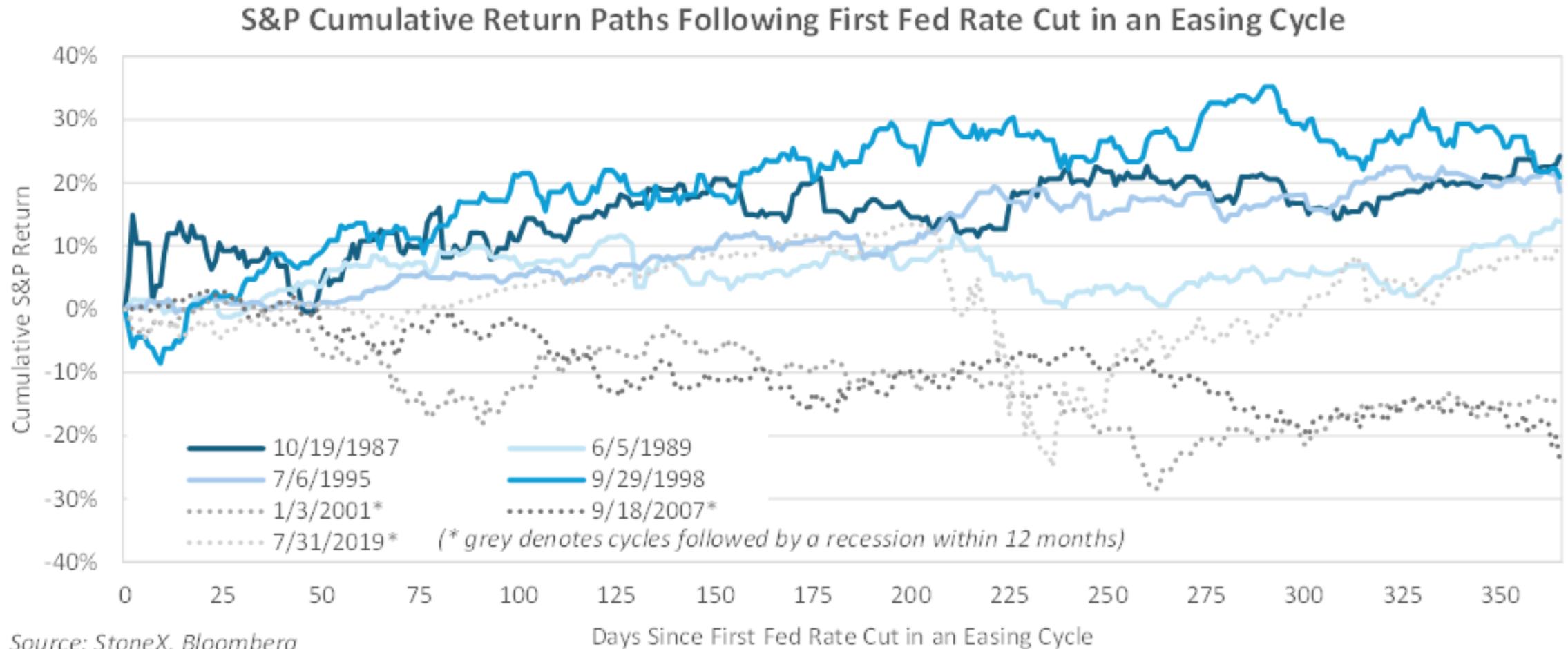
S&P 500 Index (with 1, 2, and 3 Standard Deviations from 1-year moving average)



Source: Bloomberg, StoneX

Acciones

Ciclos de Recortes de la Fed: Rendimiento del S&P 500 con recesión (-10%) y sin recesión (+19%).



Source: StoneX, Bloomberg

FX

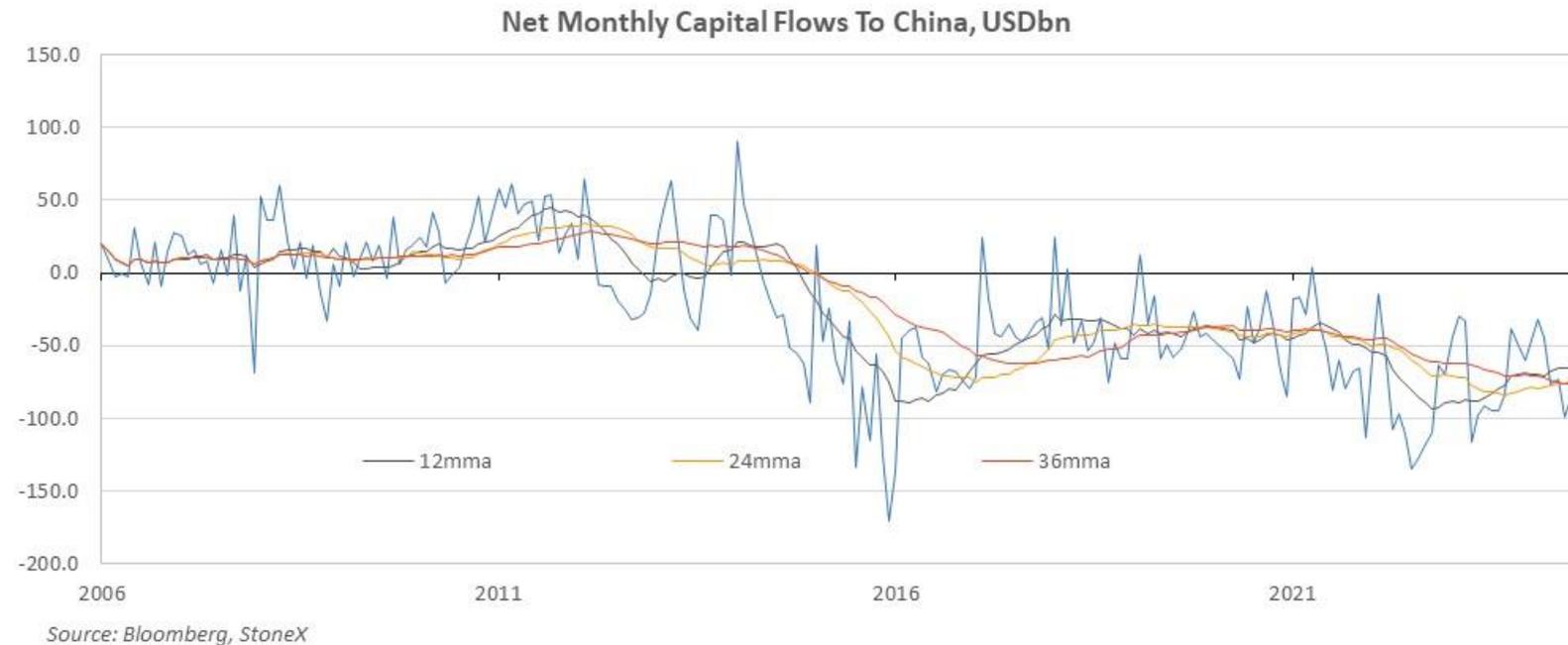
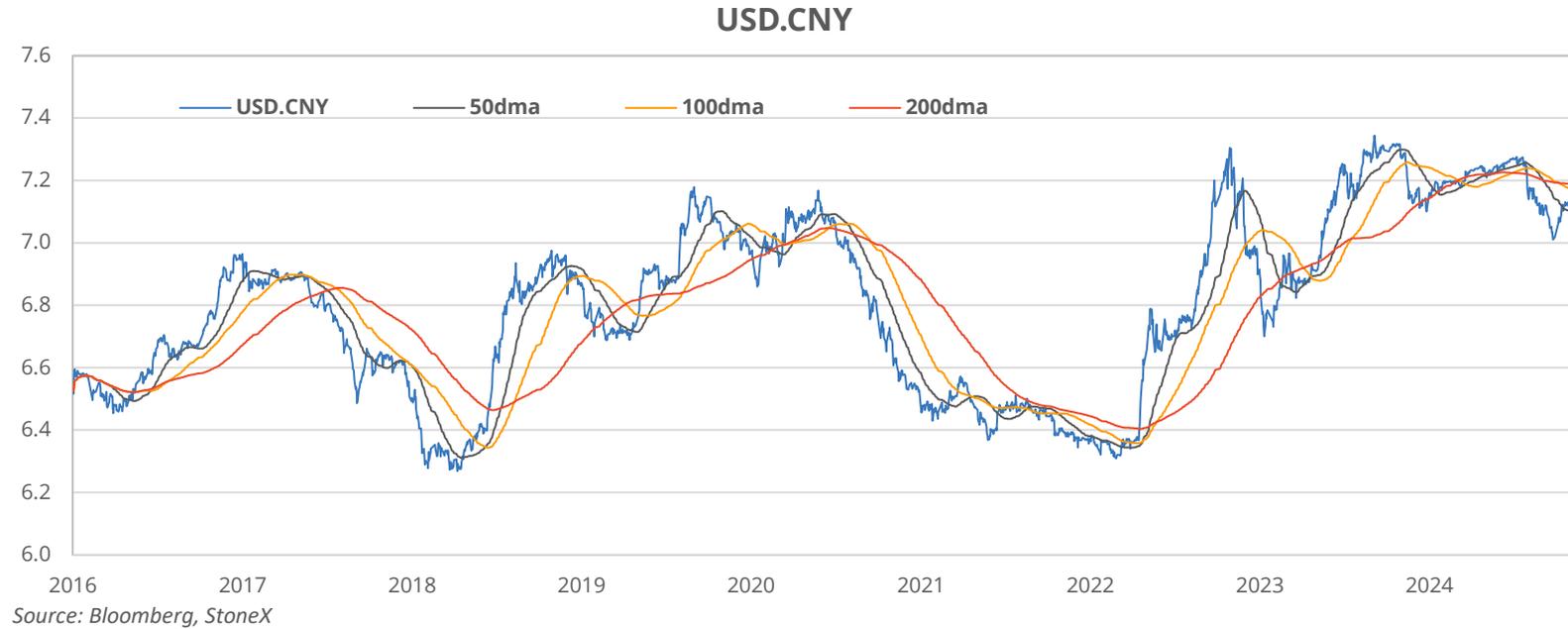
Dólar estadounidense y rendimiento a 10 años: Aumento de tasas y fortaleza del dólar.

US Dollar Index and US 10yr Yield



Source: Bloomberg, StoneX

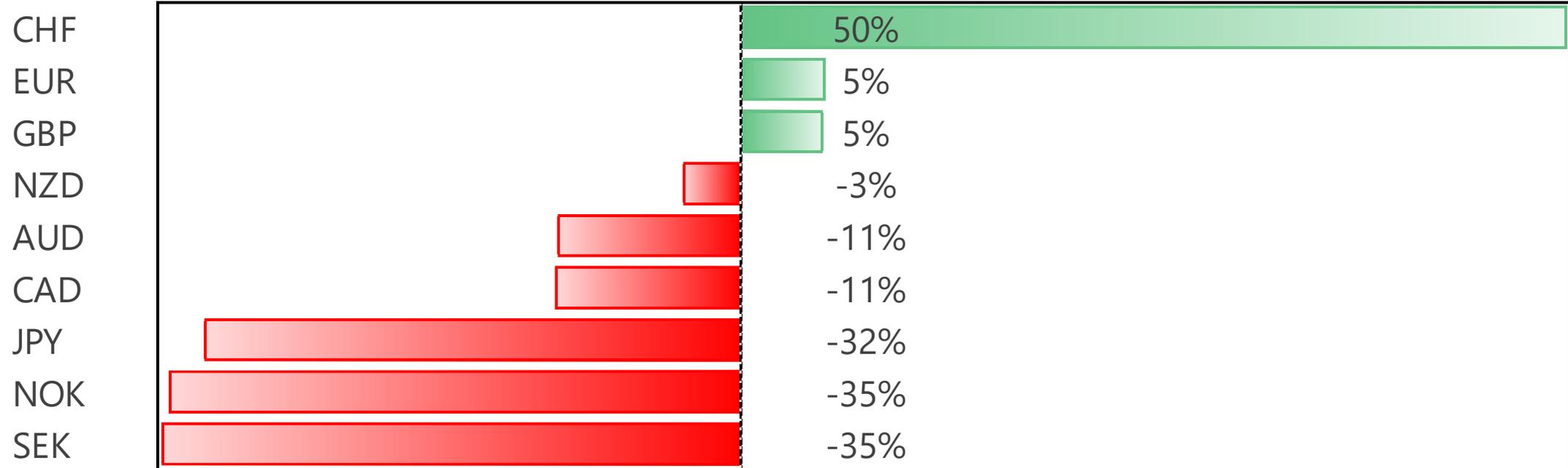
FX: USD/CNY: Volatilidad persistente alrededor de promedios móviles clave.



FX

G10: Desalineaciones de largo plazo en la paridad de poder adquisitivo (PPA) frente al USD según tasas a 10 años a futuro.

G10 PPP Valuations vs US dollar based on 10yr Forward FX rates

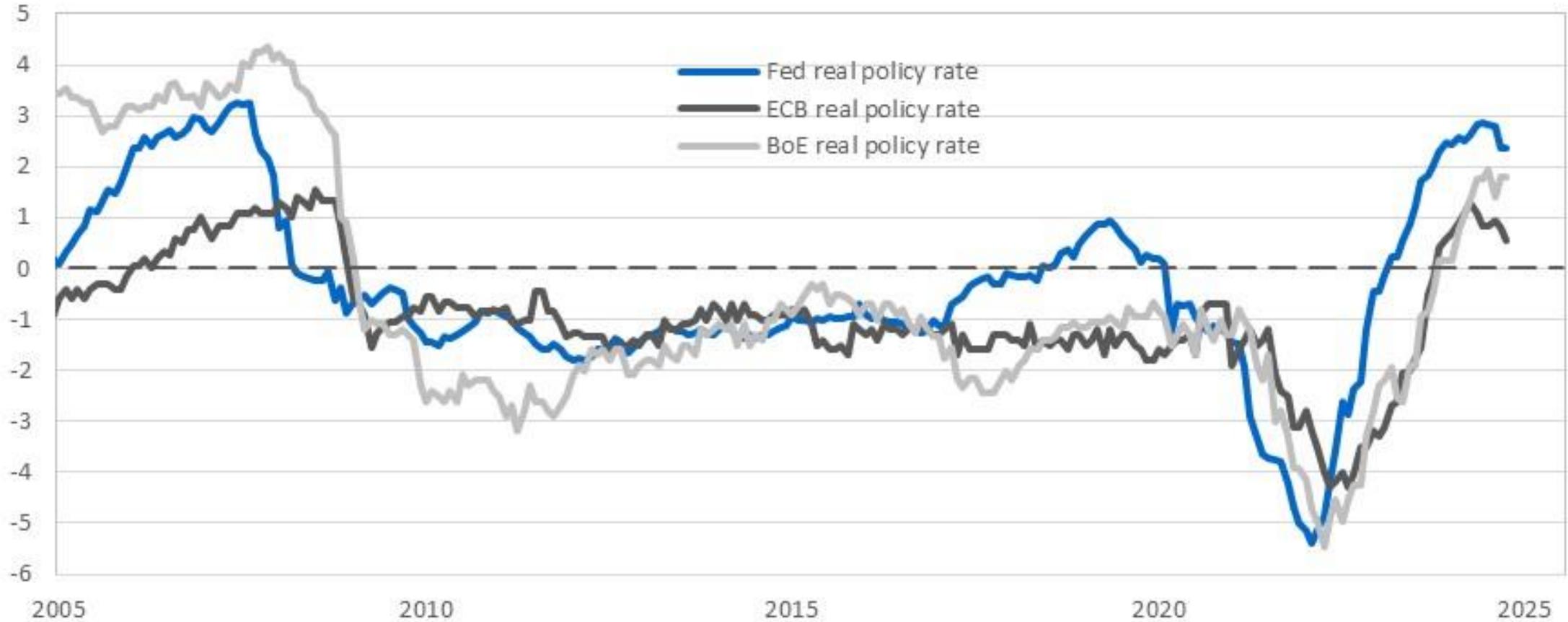


Source: StoneX, Bloomberg

FX

El diferencial de tasas de interés mantendrá fuerte al USD.

Fed, ECB, BoE Real Policy Rates



Source: StoneX, Bloomberg

FX

*Aumento del sentimiento alcista y fortalecimiento del dólar estadounidense:
Posicionamiento especulativo frente al índice DXY.*

US Dollar Speculative Positioning



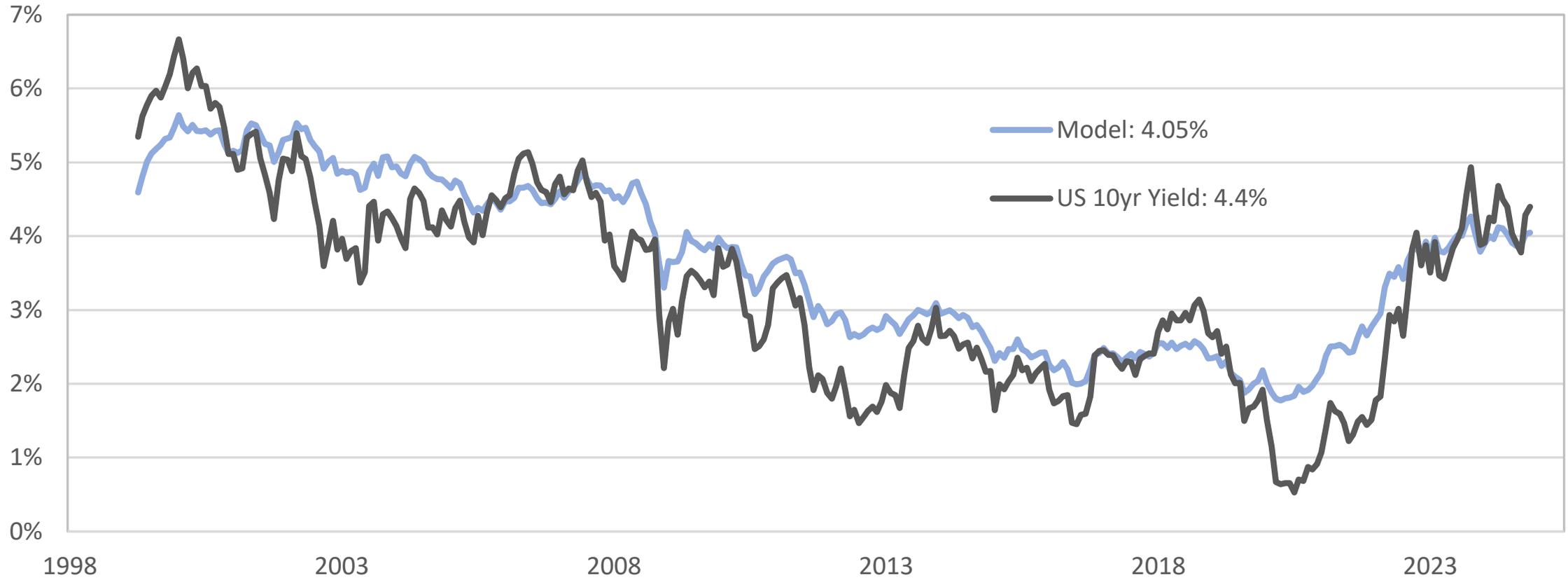
Source: Bloomberg, StoneX (includes positioning in futures for EUR, JPY, GBP, CAD, CHF, AUD, NZD, and DXY)

FI

Rendimientos del Tesoro a 10 años de EE. UU. vs. Valor Justo: Evaluando la divergencia del mercado.

US 10yr Yield Fair Value Model

Average of Trend US Nominal GDP Growth and G10exUS 10yr Average Yields

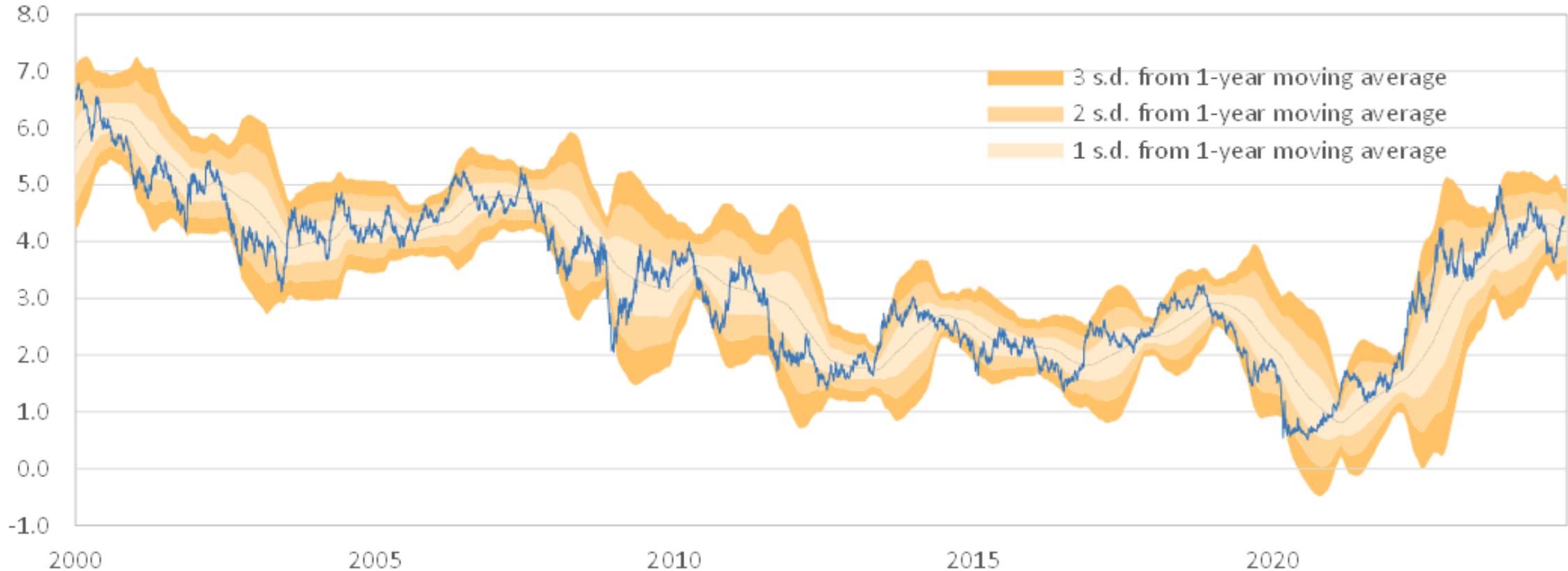


Source: StoneX, Bloomberg

FI

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. suben considerablemente. Aunque gran parte ya podría estar descontada, un aumento explosivo del déficit no lo está.

US 10yr Yield, % (with 1, 2, and 3 Standard Deviations from 1-year moving average)

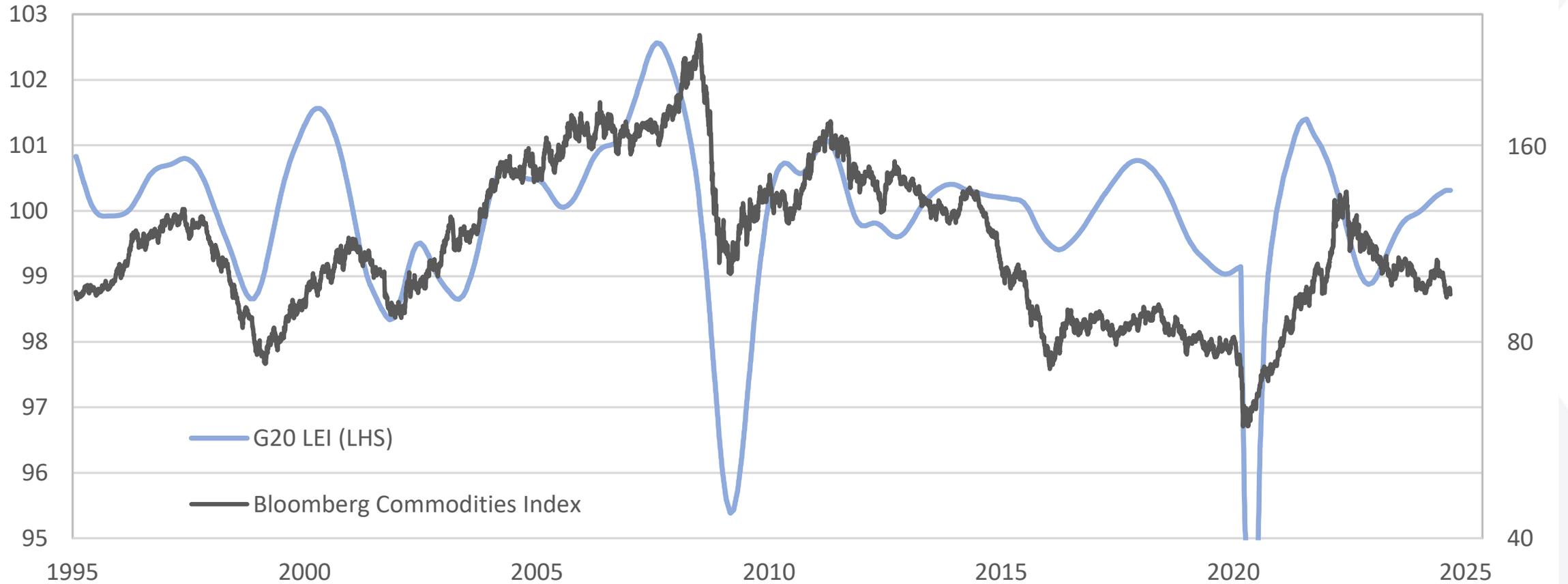


Source: Bloomberg, StoneX

Commodities

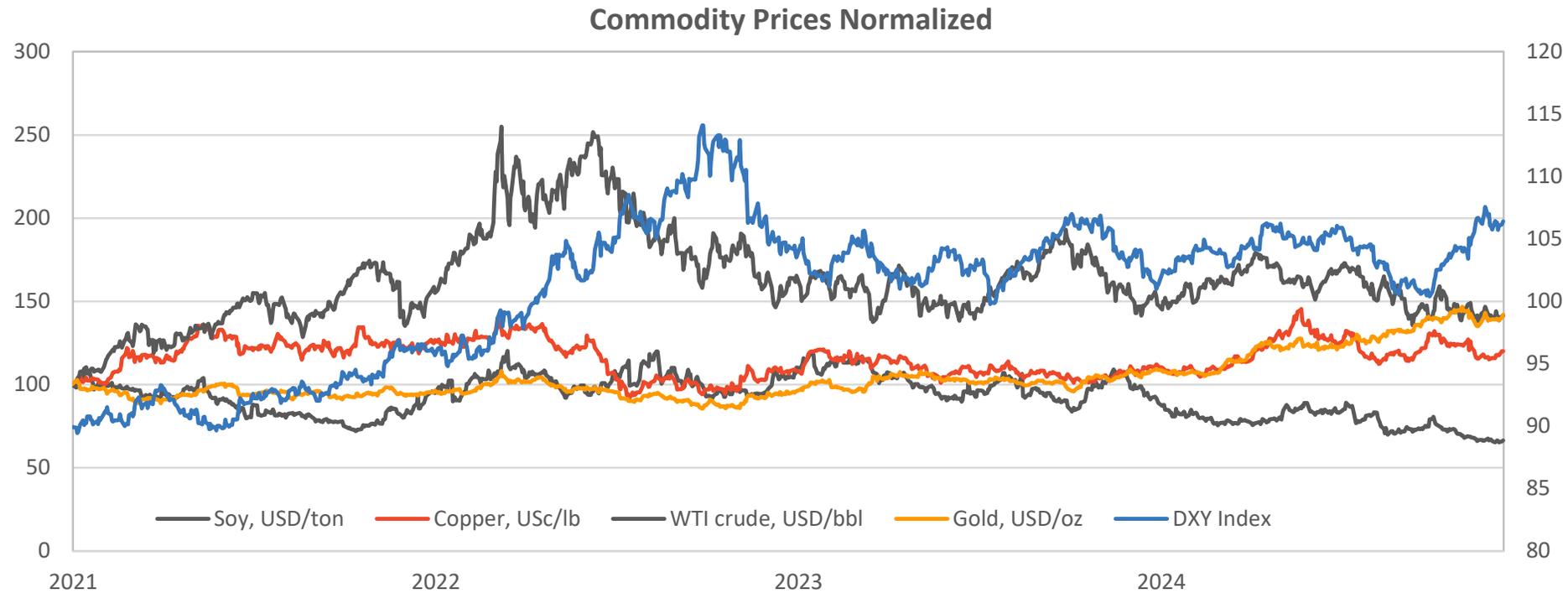
Crecimiento Global y Commodities

G20 LEI and Bloomberg Commodities Index



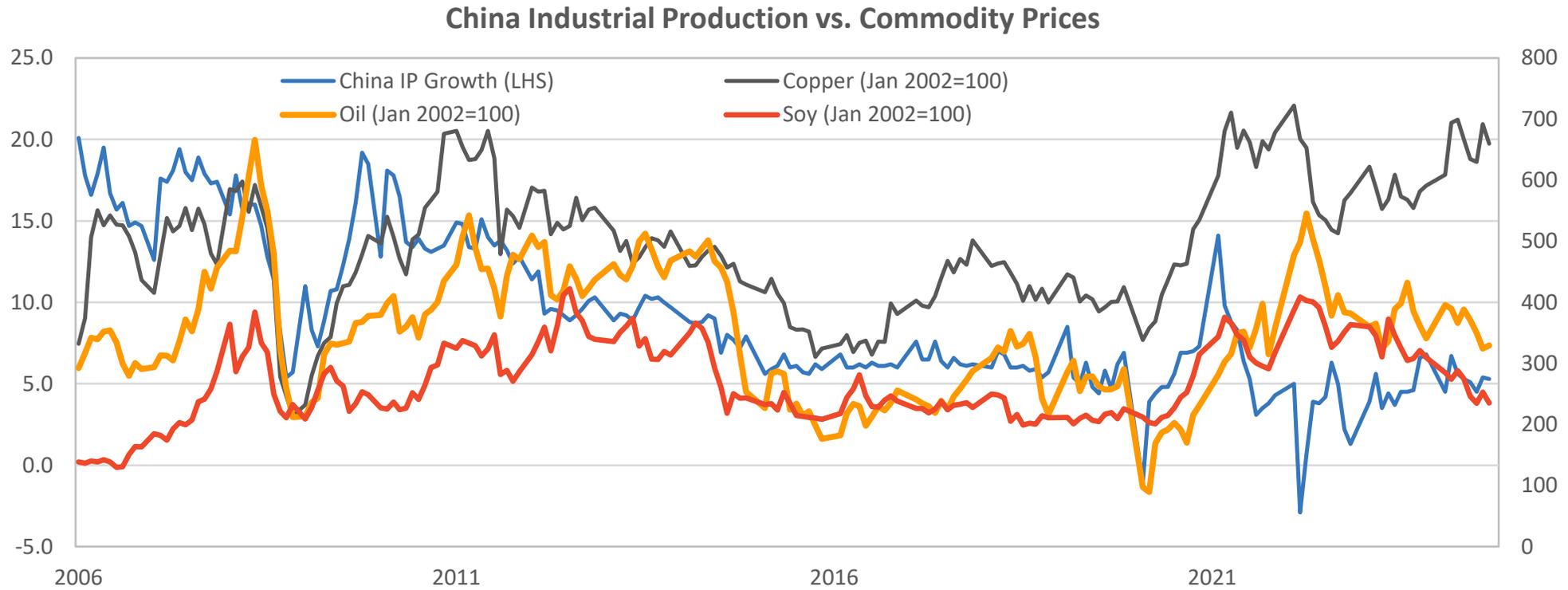
Source: StoneX, Bloomberg

Dinámicas Cambiantes en la Relación entre el Dólar Estadounidense y los Precios del Cobre



Source: Bloomberg, StoneX

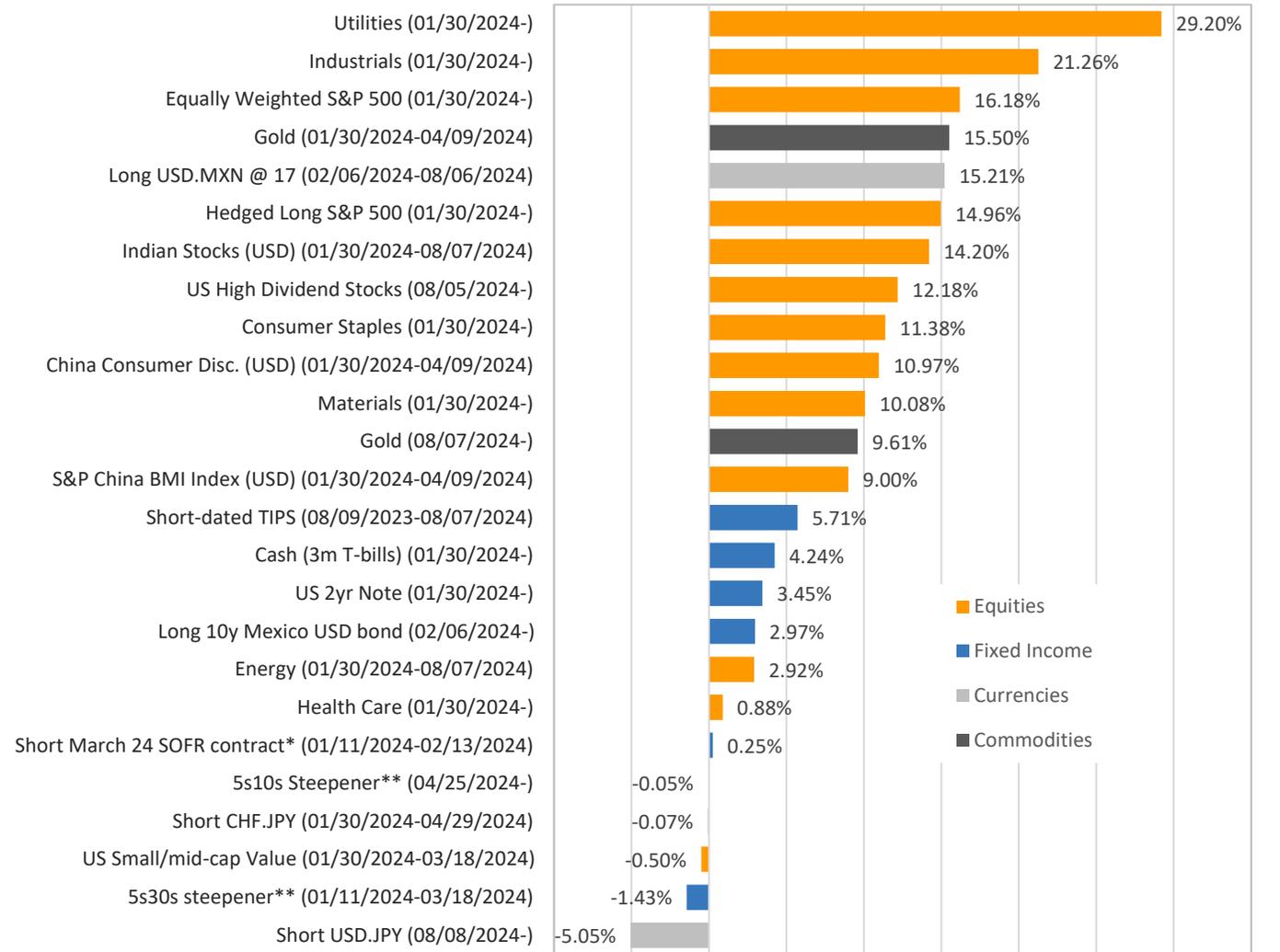
Dinámicas Cambiantes en la Relación entre PIB chino y los Precios del Cobre



Source: Bloomberg, StoneX

Perspectivas por clase de activo y principales recomendaciones (2024).

StoneX Strategy Team Calls



*calculated on notional

** calculated on notional of 5yr note futures long leg

Source: StoneX, Bloomberg

Perspectiva Económica y de Mercados en América Latina – *desde afuera*

- Chile (A2/S, A/S, A-/S) MW en EXD, UW en LD, MW en FX. La reforma de pensiones, diluida, podría aprobarse con un impacto mixto en los fundamentos. Es más probable que gane un gobierno de centro-derecha o derecha en las próximas elecciones, en lugar de la izquierda. El desempeño fiscal inferior a lo esperado podría presionar los diferenciales. La política monetaria está condicionada por la Fed. Se esperan mayores emisiones netas en 2025. Los bonos locales ofrecen poca prima en moneda local, mientras que el CLP parece estar algo infravalorado.
- Perú (Baa1/S, BBB-/S, BBB/S) UW en EXD, LD, FX. La inestabilidad política podría aumentar durante el ciclo electoral (abril 2025 - abril 2026), aunque no se espera malestar social debido a la baja popularidad del presidente. La derecha podría tener ventaja, pero la visibilidad sobre las elecciones sigue siendo baja. Deterioro fiscal, aunque la deuda pública sigue siendo baja. El crecimiento volvió a su tendencia y la inflación alcanzó el objetivo. La tasa de política monetaria podría alcanzar un nivel neutral.
- México (Baa2/N, BBB/S, BBB-/S) MW en EXD y LD, UW en FX. Las políticas de Trump representan un riesgo a la baja para el crecimiento y el MXN. Las reformas constitucionales parecen ya descontadas por el mercado, pero podrían afectar el crecimiento a largo plazo. Pemex sigue representando un riesgo para el ajuste fiscal. La Secretaría de Hacienda podría regresar a los mercados de EXD en 2025 para completar su financiamiento. Riesgo elevado de una degradación de calificación en un nivel, pero ya descontado por el mercado.
- Uruguay (Baa1/S, BBB+/S, BBB/S) UW en EXD, LD y FX. Los precios de los activos no reflejan la posible flexibilización de la política fiscal y monetaria bajo un nuevo gobierno de izquierda que asumirá en marzo de 2025. Los diferenciales soberanos se ampliaron desde niveles bajos, pero el país sigue siendo percibido como uno de los créditos más sólidos de América Latina. El UYU está expuesto a la depreciación del BRL y a la apreciación real del ARS.
- Colombia (Baa2/N, BB+/N, BB+/S) MW en EXD y LD, UW en FX. Reformas estructurales diluidas en salud y laboral podrían aprobarse, así como la ley de competencias (transferencias a gobiernos locales). La popularidad de Petro es baja, pero su candidato probablemente llegue a la segunda vuelta en mayo de 2026. Es posible que el gobierno no cumpla con la regla fiscal en 2024-25, aumentando el riesgo de degradación de calificación. Los diferenciales soberanos ya reflejan una posible degradación de dos niveles. Las tasas locales están afectadas por los riesgos fiscales y un banco central con postura restrictiva (por ahora). Cambios en la junta del banco central en febrero podrían afectar las tasas (recortes más rápidos, mayor inclinación de la curva) y el COP (depreciación).

Perspectiva Económica y de Mercados en América Latina – *desde afuera*

- Paraguay (Baa3/S, BB+/P, BB+/S)OW en EXD, UW en LD y FX. El Congreso aprobó una reforma menor del sistema de pensiones (un primer paso positivo en la dirección correcta). El gobierno está comprometido con la consolidación fiscal. La balanza comercial más débil representa riesgos para el FX y la deuda pública (denominada en moneda extranjera). S&P revisó la perspectiva a positiva, con un 30% de probabilidad de una mejora en la calificación en 12-24 meses si el crecimiento supera las expectativas gracias a nuevas inversiones.
- Brasil (Ba1/P, BB/S, BB/S)UW en EXD, LD y FX. El gobierno ha mostrado poco compromiso con el control del gasto público, enfocándose en los ingresos. La fuerte actividad económica y la depreciación del BRL están presionando la inflación y las tasas de interés. Las tasas de largo plazo están cerca de los niveles máximos de la crisis de 2014-15. El BRL no está ajustado por inflación. No se espera una corrección fiscal antes del ciclo electoral de 2026.
- Ecuador (Caa3/S, B-/N, CCC+)OW en EXD. La situación eléctrica mejoró gracias a la recuperación del caudal de los ríos debido a las lluvias. Desde diciembre, los consumidores no han experimentado cortes de energía, cumpliendo con la promesa del presidente Noboa. Las posibilidades de reelección de Noboa han aumentado.
- Argentina (Ca/S, CCCu, CCC/S)OW en EXD. El presidente Milei mantiene altos niveles de popularidad. Se observa una estabilización económica en curso, con crecimiento en recuperación y una desaceleración de la inflación. Sin embargo, el FX parece sobrevalorado y las reservas internacionales se fortalecen lentamente. Los choques climáticos podrían afectar negativamente las cosechas, generando riesgos a la baja. Los precios de los bonos han convergido con los de países con calificación CCC y podrían alcanzar niveles de países con calificación B.
- Costa Rica (Ba3/P, BB-/P, BB/S): MW en EXD, MW en LD, MW en FX. El Banco Central proyecta un crecimiento del PIB real del 3.9% para 2025, cercano al promedio histórico de 4.1%. La inflación se proyecta del 2.0% para 2025 (rango meta del 2.0–4.0%). El déficit fiscal sigue siendo una preocupación, aunque las autoridades han mostrado compromiso con la consolidación fiscal (2025F -3.2%/PIB v. -3.6%/PIB 2024). Las calificaciones crediticias reflejan una mayor confianza en la economía costarricense. El colón costarricense (CRC) se ha mantenido relativamente estable, y se espera que las políticas monetarias continúen respaldando esta estabilidad. Se recomienda una postura de MW en deuda externa y local, así como en el tipo de cambio, considerando el equilibrio entre las oportunidades de crecimiento y los desafíos fiscales.

Disclaimer

The authors responsible for the preparation of this commentary hereby certify that all the views expressed herein accurately reflect their personal views only. The author also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this report.

This commentary is intended for Institutional and Investment Professional Use Only and may not be distributed to the investing public. No part of this material may be copied, photocopied or duplicated in any form by any means or redistributed without the prior written consent of StoneX Group Inc. The views are current only through the date stated and are subject to change at any time based upon market or other conditions, and StoneX Group Inc. disclaims any responsibility to update such views.

This material represents an assessment of the market and economic environment at a specific point in time and is not intended to be a forecast of future events, or a guarantee of future results. Forward-looking statements are subject to certain risks and uncertainties. Actual results, performance, or achievements may differ materially from those expressed or implied. Information is based on data gathered from what we believe are reliable sources. Past performance does not guarantee future results.

The StoneX Group Inc. group of companies provides financial services worldwide through its subsidiaries, including physical commodities, securities, exchange-traded and over-the-counter derivatives, risk management, global payments and foreign exchange products in accordance with applicable law in the jurisdictions where services are provided.