

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Fue una semana mixta para los principales índices de Wall Street. La debilidad de los mercados y la preocupación por la persistencia de las presiones inflacionistas frenaron la confianza, lo que llevó al S&P 500 a romper su racha de tres semanas de ganancias.

En particular, el índice experimentó diez días consecutivos de amplitud de mercado negativa, en los que los valores bajistas superaron a los alcistas. Se trata de la primera racha de este tipo en más de dos décadas, un hecho poco frecuente que pone de relieve el tono cauteloso del mercado. En la semana, el S&P cerró con un **-0,64%**, el Nasdaq con un **0,54%** y el Dow Jones con un **-1,82%**.

Los datos de inflación aumentaron la inquietud. El índice de precios al consumo de noviembre cumplió las expectativas, pero aún así registró el mayor aumento intermensual desde abril. Además, el índice de precios a la producción fue más elevado de lo esperado, lo que alimentó la preocupación de que la inflación siga siendo obstinadamente alta. A pesar de ello, los mercados siguen confiando en que la Reserva Federal aplique un recorte de tipos de un cuarto de punto durante la reunión de política monetaria de la próxima semana.

En medio de la incertidumbre generalizada, los valores tecnológicos proporcionaron cierto alivio, pero en última instancia terminaron la semana con ligeras pérdidas. Broadcom reavivó el entusiasmo en torno a la inteligencia artificial con su previsión de hasta 90.000 millones de dólares en ingresos procedentes de chips de IA personalizados para 2027. Las optimistas perspectivas ayudaron a compensar la mala acogida de los resultados de Adobe y reforzaron el negocio de la IA.

A mediados de semana también se alcanzó un hito histórico cuando el Nasdaq cerró por encima de los 20.000 puntos por primera vez, lo que refleja la continua fortaleza del sector tecnológico incluso en unas condiciones de mercado difíciles.

En Europa, el Banco Central Europeo redujo los tipos de interés por cuarta vez este año, señalando su voluntad de adoptar nuevas medidas de apoyo a la economía. La decisión se produce en un momento en que la eurozona se enfrenta a la inestabilidad política interna y a la preocupación por una posible nueva guerra comercial con Estados Unidos, que podría plantear riesgos adicionales para la frágil recuperación económica de la región.

Emmanuel Macron nombró primer ministro a François Bayrou en un intento de estabilizar los desafíos políticos, pero Francia se enfrenta a presiones adicionales con la rebaja de la calificación crediticia de Aa2 a Aa3 por parte de Moody's.

La semana que viene será relativamente tranquila en cuanto a resultados y datos económicos. Sin embargo, el martes se publicarán los datos de ventas minoristas, otro indicador clave que se ha mantenido bastante fuerte a pesar de algunas señales económicas contradictorias en los últimos tiempos. Al igual el PIB y posteriormente la esperada reunión de la FED el jueves.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

11 de diciembre IPC interanual

Actual 2,70% Vs. Encuesta 2,70%.

12 de diciembre IPP Demanda final interanual

Actual 3,00% Vs. Encuesta 2,60%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

242.000 Actual frente a 220.000 de la encuesta

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,817.24	-0.98% →	2.88%	20.45%
MSCI EM	1,107.01	0.18% →	2.03%	8.13%
MSCI EM LATIN AMERICA	1,989.63	-0.47% →	-4.17%	-25.28%
MSCI AC ASIA x JAPAN	722.14	0.13% →	2.38%	12.56%
USA				
S&P 500 INDEX	6,051.09	-0.64% →	3.07%	26.86%
NASDAQ COMPOSITE	19,926.72	0.34% →	6.67%	32.74%
DOW JONES INDUS. AVG	43,828.06	-1.82% ↓	0.88%	16.29%
RUSSELL 2000 INDEX	2,346.90	-2.58% ↓	1.87%	15.78%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	516.45	-0.77% →	2.65%	7.82%
Euro Stoxx 50 Pr	4,967.95	-0.20% →	3.61%	9.88%
DAX INDEX	20,405.92	0.10% →	6.22%	21.81%
CAC 40 INDEX	7,409.57	-0.23% →	1.92%	-1.77%
FTSE MIB INDEX	34,888.79	0.40% →	2.04%	14.95%
IBEX 35 INDEX	11,752.10	-2.65% ↓	1.00%	16.33%
SWISS MARKET INDEX	11,694.43	-0.73% →	0.58%	5.00%
FTSE 100 INDEX	8,300.33	-0.10% →	2.94%	7.33%
ASIA				
NIKKEI 225	39,470.44	0.97% →	2.14%	17.95%
HANG SENG INDEX	19,971.24	0.53% →	2.80%	17.15%
CSI 300 INDEX	3,933.18	-1.01% ↓	-0.90%	14.63%
SENSEX	82,133.12	0.52% →	5.87%	13.69%
LATAM				
S&P/BMV IPC	51,619.75	-0.26% →	2.28%	-10.05%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	124,612.20	-1.06% ↓	-2.49%	-7.13%
MSCI COLCAP INDEX	1,380.07	0.22% →	2.52%	15.47%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,767.25	1.78% ↑	3.68%	9.19%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WRLD/COMM SVC	131.48	1.65% ↑	7.65%	36.94%
MSCI WORLD/CONS DIS	486.34	0.96% →	9.96%	25.05%
PHILA GOLD & SILVER INDX	147.92	0.13% →	3.32%	17.68%
MSCI WORLD/INF TECH	810.50	-0.47% →	5.33%	35.29%
MSCI WORLD/CON STPL	289.68	-0.56% →	2.78%	7.30%
MSCI WORLD BANK INDEX	130.44	-1.67% ↓	-0.39%	27.17%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	143.60	-1.84% ↓	-0.24%	25.34%
MSCI WORLD/ENERGY	249.53	-1.91% ↓	-4.94%	2.14%
MSCI WORLD/MATERIAL	338.23	-2.26% ↓	-0.69%	-2.60%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	419.35	-2.33% ↓	-0.04%	15.63%
MSCI WORLD/HLTH CARE	361.72	-2.61% ↓	-0.27%	2.37%
MSCI WORLD/UTILITY	166.61	-2.71% ↓	-2.24%	11.87%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.24	4.10	0.14	4.43
5Y	4.25	4.04	0.21	3.97
10Y	4.40	4.15	0.24	4.02
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	289.91	299.5	-9.6	342.08
HY Bonds Spread	279.00	290.0	-11.0	414.00
BBB 10yr Spread	136.33	141.7	-5.4	182.68
CoCos Spread	239.50	253.2	-13.7	351.70
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,699.98	-0.22% ↓	0.92%	8.87%
EM Bonds USD	1,261.81	-0.65% ↓	1.15%	7.75%
EM Local Currency	133.68	-0.19% ↓	1.08%	-0.39%
CoCos USD	134.37	-0.70% ↓	0.76%	5.93%
IG BBB 3-5yr USD	367.66	-1.25% ↓	0.89%	1.52%
IG AA Corp USD	271.47	-1.58% ↓	0.71%	4.36%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	293.96	2.66% ↑	5.09%	11.42%
WTI	71.29	6.09% ↑	4.18%	-0.50%
Brent	75.01	3.28% ↑	2.00%	-3.34%
US Natural Gas	3.28	6.63% ↑	9.96%	30.47%
S&P GSCI Precious Metal	3,468.46	0.40% →	2.94%	29.12%
Gold	2,648.23	0.56% →	2.92%	28.37%
Silver	30.55	-1.34% ↓	0.82%	28.40%
Platinum	926.91	-0.50% →	-1.24%	-6.55%
Palladium	956.42	-0.40% →	2.05%	-13.07%
S&P GSCI Ind Metal Index	451.16	-0.25% →	0.35%	6.75%
Aluminum	2,605.00	0.06% →	2.94%	9.27%
Copper	8,940.53	-0.79% →	0.36%	5.63%
Nickel	15,633.39	-1.21% ↓	1.00%	-4.53%
S&P GSCI Agriculture	380.18	0.10% →	3.15%	-1.71%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8927	-1.56% ↓	-0.78%	-5.75%
JPY vs. USD	153.6500	-2.38% ↓	1.18%	-8.21%
CAD vs. USD	1.4234	-0.54% ↓	-1.67%	-6.96%
EUR vs. USD	1.0501	-0.63% ↓	-0.60%	-4.87%
GBP vs. USD	1.2619	-0.98% ↓	-0.70%	-0.88%
AUD vs. USD	0.6362	-0.45% ↓	-1.90%	-6.61%
BRL vs. USD	6.0564	0.50% ↑	-4.28%	-19.80%
MXN vs. USD	20.1258	0.31% ↑	1.92%	-15.67%
COP vs. USD	4,317.91	2.09% ↑	3.72%	-10.72%
CNY vs. USD	7.2736	-0.03% ↓	-0.54%	-2.39%
EUR vs. CHF	0.9373	-0.94% ↓	-0.14%	-0.90%
DOLLAR INDEX	107.0030	0.89% ↑	0.49%	5.60%
BITCOIN	101,334.82	4.54% ↑	14.87%	138.39%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

16 de diciembre
PMI manufacturero mundial de S&P
Encuesta 49.5.

17 de diciembre
Avance intermensual de las ventas al por menor
Encuesta 0,50%.

Producción industrial intermensual
Encuesta 0,30%.

18 de diciembre
Decisión de la Reserva Federal
Encuesta
Limite Superior 4.50%
Limite Inferior 4.25%

19 de diciembre
PIB Intertrimestral Anualizado
Encuesta 2.80%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Encuesta 229K.

Ventas de viviendas existentes
Encuesta 4.09m.

20 de diciembre
U. De Michigan Sentimiento del consumidor
Encuesta 74.

Fuente : Sentosa & Co

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			
Renta Variable			
Alternativos			
Regions (Equity)			
Regions (Equity)	U	N	O
North America			
Europe			
Emerging Markets			
Japan			

Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			
Health Care			
Telcom Services			
Utilities			
Consumer Disc.			
Energy			
Financials			
Industrials			
Technology			
Real Estate			
Materials			

La elección de Donald Trump como presidente está cambiando el panorama mundial y dando un impulso al sentimiento de los inversores. A pesar de la sobrecompra, el mercado sigue en modo de riesgo y el dólar se ha fortalecido con fuerza.

El último informe del mercado laboral estadounidense mostró una saludable creación de empleo, pero también llegó con malas noticias para la Fed. El crecimiento salarial estadounidense ha repuntado y se sitúa muy por encima del 4% anual. La expectativa de que la inflación subyacente vuelva al 2% se complica. Además, el sector privado estadounidense sólo está creando unos 100.000 puestos de trabajo al mes y la tasa de desempleo también está aumentando. La Fed se encuentra ahora en una situación delicada, ya que recortar más los tipos para proteger el mercado laboral estadounidense es un riesgo debido a una inflación rígida... pero no recortarlos podría deteriorar aún más el mercado laboral.

Con todo, el mercado está orientado positivamente y podría ampliar su subida en las próximas semanas. Dicho esto, los niveles actuales están sobreextendidos y la relación riesgo/rentabilidad es bastante poco atractiva para los inversores estratégicos. Preferimos esperar a una corrección para reevaluar la situación y cambiar potencialmente nuestra visión global.

¿Cómo evolucionará el empleo en EE.UU. el próximo año?

La mayoría de los bancos de inversión han publicado ya sus perspectivas para 2025. Uno de los factores clave para entender las diferencias entre los escenarios de los distintos estrategias procede de la dinámica del mercado laboral estadounidense. **La creación de empleo, combinada con el aumento de la productividad, proporciona una estimación del futuro crecimiento económico** (gráfico 1). Concretamente, si el mercado laboral es boyante, la actividad económica seguirá creciendo a un ritmo sostenido. Por el contrario, si muestra signos de debilidad, la economía estadounidense se hundirá en 2025.

Los economistas más optimistas señalan que las empresas no consiguen cubrir todas las vacantes, señal de que hay pocos demandantes de empleo. **Los más pesimistas señalan el aumento de las solicitudes de subsidio de desempleo como prueba de que la situación está empeorando** (gráfico 2).

Gráfico 1 : PIB = Empleo + Productividad

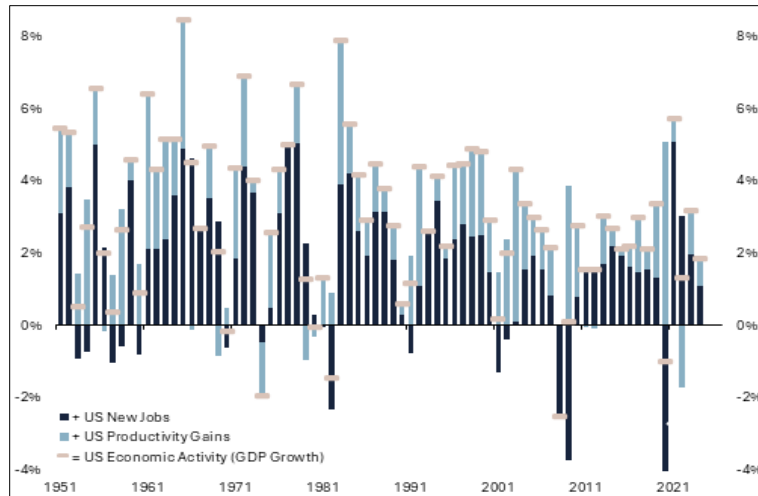
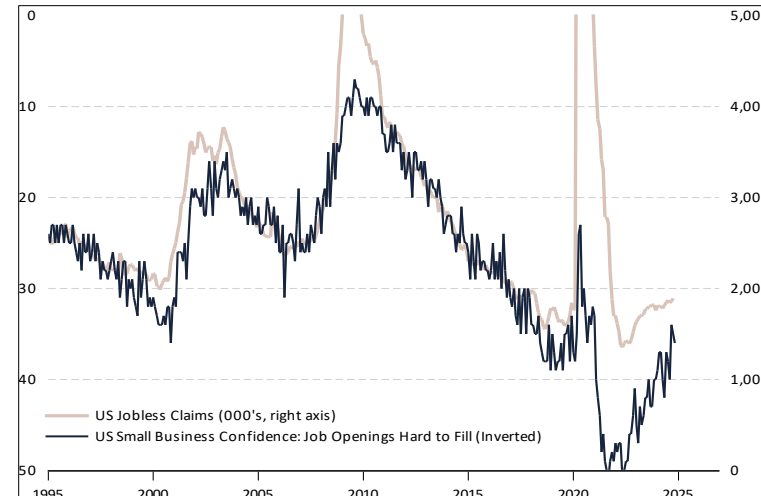


Gráfico 2 : Peticiones de subsidio de desempleo en Estados Unidos (miles, eje derecho); Confianza de las pequeñas empresas estadounidenses : Ofertas de empleo difíciles de cubrir (invertido, eje izquierdo)



EL TEMA DE LA SEMANA

Encuesta de empleo de EE.UU. para empresas y hogares

Esta discrepancia en el análisis también se aplica a la creación de empleo. En Estados Unidos, la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) utiliza dos métodos distintos. El primero, el más seguido en los mercados financieros, se basa en la información suministrada por las empresas. Mide el número de empleos asalariados (nóminas no agrícolas).

La segunda se basa en una encuesta de hogares. Se utiliza para estimar el número total de personas empleadas. Estos dos métodos pueden diferir a corto plazo, pero ofrecen una visión complementaria: uno se centra en las empresas, el otro en los individuos. Los resultados obtenidos suelen ser similares, ya sea en términos de niveles o de tendencias, ofreciendo un mensaje claro sobre la dinámica del mercado laboral. **Desde 2022, esto ya no es así** (gráfico 3): **la diferencia nunca había sido tan grande desde 1970** (gráfico 4).

¿Cuál de las dos estadísticas proporciona la información más precisa? ¿El reciente impulso del empleo debe ser tranquilizador o preocupante? La conclusión no será tan clara. Como suele ocurrir, la verdad se encuentra en algún punto intermedio. Para entenderlo, es necesario ahondar en el meollo de estas estadísticas y diseccionar la forma en que se construyen.

Gráfico 3 : nóminas empresariales en EE.UU.; nóminas domésticas en EE.UU.

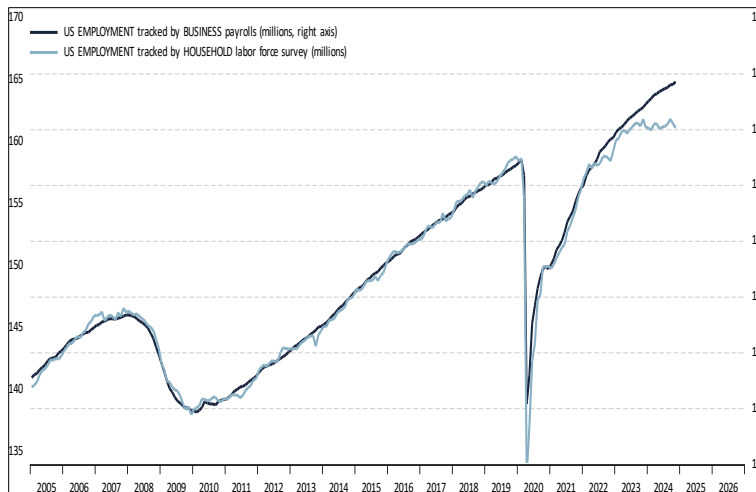
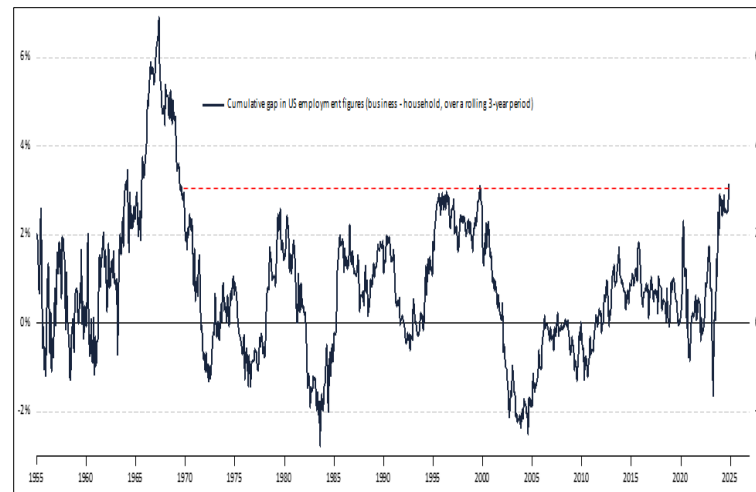


Gráfico 4 : Diferencia acumulada entre el empleo de las empresas y el de los hogares



EL TEMA DE LA SEMANA

- Los datos recogidos de las empresas proceden de una encuesta mensual en la que se entrevista a una muestra de unas 130.000 empresas y organismos públicos, que representan unos 670.000 lugares de trabajo. Como su nombre indica (nóminas no agrícolas), la estadística mide el número de asalariados, excluidos los empleos agrícolas. De forma menos intuitiva, también excluye a los trabajadores autónomos, a los empleados domésticos y a aquellos cuyo empleo no se declara. Este método contabiliza el número de empleos ocupados. Si una persona ocupa varios empleos, se cuenta varias veces. Además, al seguir contando a las personas que han sido despedidas pero siguen cobrando de la empresa durante unos meses, puede que no refleje inmediatamente la tendencia del empleo. Además, las empresas pueden facilitar inicialmente datos incompletos o incorrectos. En los meses siguientes se incluirá nueva información correctiva. Por ello, son frecuentes las revisiones posteriores de esta encuesta.
- Los datos recogidos de los hogares proceden de una encuesta que sondea cada mes a unos 60.000 individuos diferentes para recabar información sobre su situación laboral. Mide el número de personas empleadas, independientemente del número de puestos de trabajo y de la situación de los mismos. Como la muestra es más pequeña y no revisable, puede dar lugar a mayores errores de estimación. Por último, los trabajadores sólo se contabilizan si viven en un hogar encuestado. Si son inmigrantes recientes o viven en estructuras colectivas (como viviendas proporcionadas por el empleador), es probable que estén infrarrepresentados.

Aunque estos dos métodos tienden a mostrar tendencias similares a largo plazo, pueden diferir a corto plazo. Este ha sido el caso desde 2022. Como ninguno es superior al otro, hay que tener en cuenta cada uno de ellos.

Impacto de Donald Trump en el empleo de EEUU

Los estrategas también difieren sobre el impacto que la política de Donald Trump podría tener sobre el empleo en Estados Unidos:

- **Desde una perspectiva macroeconómica, la propuesta de expulsión a gran escala de los inmigrantes recién llegados bajo la administración Biden** (gráfico 5) podría generar implicaciones fiscales importantes sin inducir necesariamente una alteración sustancial del equilibrio del mercado laboral. Sugiere que cualquier desplazamiento potencial de mano de obra podría compensarse teóricamente mediante la absorción de la mano de obra nacional, en particular de la reserva existente de trabajadores estadounidenses desempleados. El principal impacto fiscal se derivaría de la reducción de las obligaciones por prestaciones de desempleo, lo que contribuiría a la reducción del déficit. Sin embargo, es fundamental señalar que esto representa un cambio redistributivo en la asignación de mano de obra y no una creación neta de empleo. Además, este trasvase de inmigrantes a desempleados estadounidenses incrementará los costes de las empresas y creará inflación, ya que sin duda habrá que aumentar los salarios. La mecánica apunta esencialmente a una transferencia de empleo de suma cero -un efecto de sustitución entre trabajadores inmigrantes y nacionales- en lugar de una expansión de las oportunidades de empleo agregadas. **Esta evaluación presupone una movilidad laboral y una capacidad de adecuación de las cualificaciones perfectas dentro de la mano de obra nacional** (gráfico 6).

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5 : Titulares de la carta verde; Inmigrantes temporales; Otros extranjeros

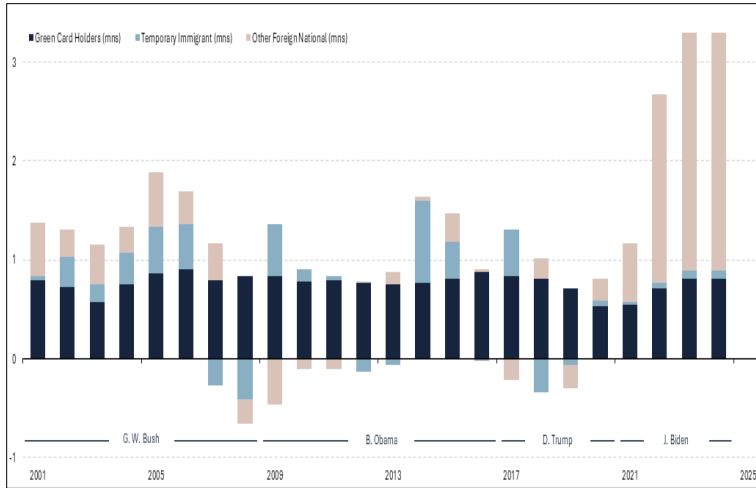
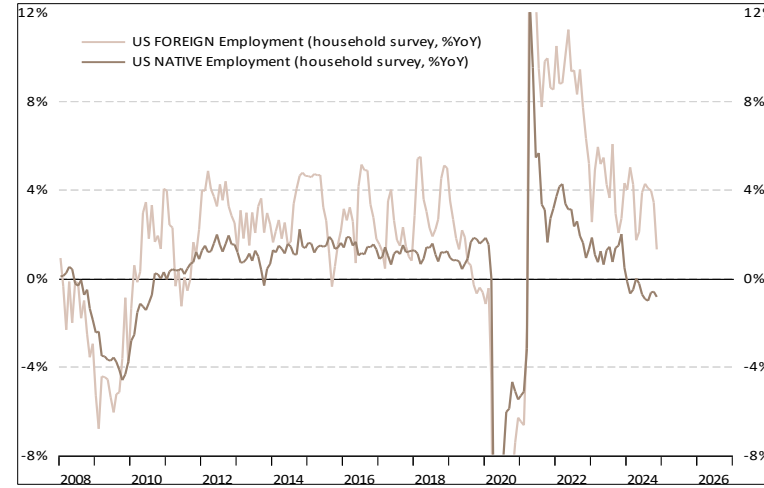


Gráfico 6 : Empleo en el extranjero en EE.UU., % interanual; empleo en el país, % interanual

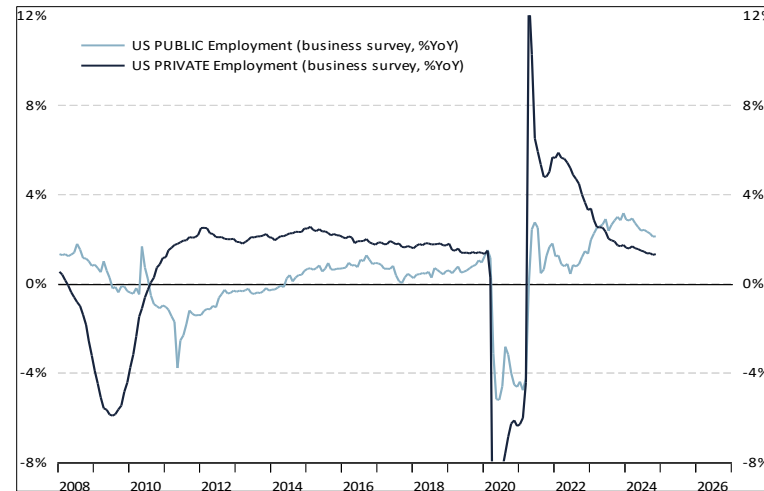


- Del mismo modo, es probable que la mejora de la eficiencia de la Administración repercuta negativamente en el empleo. Donald Trump ha encargado a Elon Musk que replantee la organización de las agencias federales, luche contra el fraude y flexibilice las normativas consideradas demasiado estrictas, con el fin de poner un alto al "gasto innecesario". El método "Tesla/SpaceX/Twitter" contribuirá sin duda a reformar la administración pública y a reducir el déficit público, pero podría debilitar la dinámica del empleo e indirectamente el consumo estadounidense. En los últimos años, **Estados Unidos nunca había contratado tantos funcionarios** (gráfico 7).

Si se invierte esta tendencia, se corre el riesgo de que aumente el número de solicitantes de empleo, a menos que, una vez más, se permita que el déficit presupuestario se reduzca para estimular al sector privado y compensar el déficit de contratación en el sector público. Es probable que las políticas de Donald Trump durante su segundo mandato alteren la trayectoria de creación de empleo. Por desgracia, le resultará muy difícil no debilitarla, a menos que permita que el déficit presupuestario se dispare.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7 : Empleo público en EE.UU. a/a%; empleo privado en EE.UU. a/a%.



CONCLUSIÓN

La dinámica del empleo es compleja, tanto desde el punto de vista de los métodos contables como del cálculo del impacto de las opciones políticas. Los escenarios varían mucho en función de los supuestos utilizados, pero la gran mayoría de economistas, estrategas e inversores creen que la creación de empleo en Estados Unidos continuará a un ritmo sostenido.

La diferencia entre las encuestas de empresas y las de hogares es sin duda una señal de alarma y algo que habrá que vigilar más de cerca en 2025. En cuanto a las intenciones del nuevo Presidente en materia de inmigración, podrían deparar algunas sorpresas negativas el año que viene. En cualquier caso, tenemos que admitir que la dinámica ha sido muy robusta en 2024.

In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.