

14 de enero de 2025

Global Outlook Update

El Reporte de la Situación de Empleo sacudió los mercados

Durante los últimos días se destacó la publicación del **Reporte de la Situación de Empleo**, el cual **sorprendió al mercado instalando el mensaje que el mismo se encuentra más sólido de lo esperado**. Los "Nonfarm Payrolls" superaron al consenso (256.000 vs. 157.000), mientras que la tasa de desempleo quedó por debajo del consenso (4,1% vs. 4,2%).

En lo que respecta al **calendario económico** destacamos la publicación del **Índice de precios del consumidor** (miércoles), **ventas minoristas** (jueves) y **producción industrial** (viernes). Paralelamente, varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones, entre ellos John Williams.

Las **minutas de la última reunión del FOMC** publicadas la semana pasada, reflejaron la preocupación de los miembros por las **perspectivas de inflación al alza**, lo que justifica una ralentización en el ritmo de flexibilización de la política monetaria. **El mercado sigue proyectando un escenario más "hawkish" al presentado por el FOMC en el SEP. A su vez, ahora estima el recorte de 25 pbs en septiembre en lugar de junio.**

Tras el **Reporte de la Situación de Empleo** la **cotización de los instrumentos de deuda del Tesoro continuó con el sendero bajista** que traía hace algunas semanas, viéndose más perjudicados los tramos largos. Por su parte las **licitaciones del tesoro de EE.UU. a tasa fija a 3, 10 y 30 años tuvieron que convalidar tasas superiores a las de igual plazo del mes pasado.**

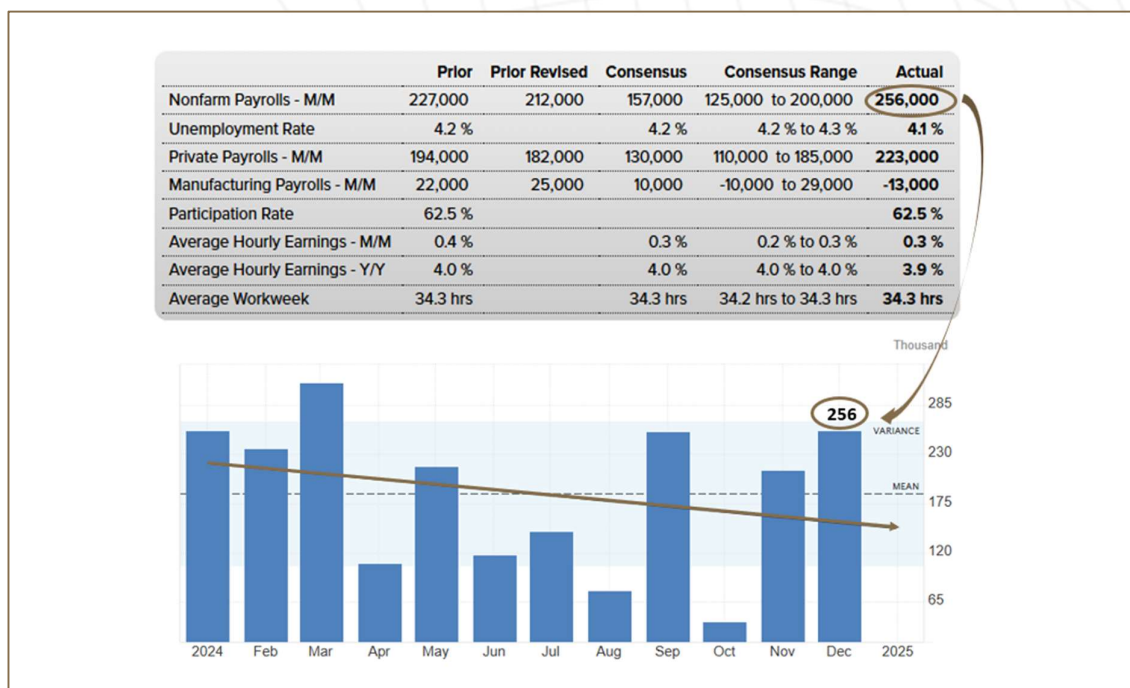
El mercado de acciones también se vio afectado negativamente por la publicación del Reporte de la Situación de Empleo, **el S&P500 profundizó la trayectoria del canal bajista de corto plazo, dentro de un importante canal alcista de mediano plazo**. Ya ha comenzado la temporada de resultados correspondiente al cuarto trimestre del 2024. De acuerdo a LSEG se espera un crecimiento interanual del 9,5%. A partir del miércoles comienzan a publicar las grandes instituciones financieras como JPMorgan Chase & Co, Goldman Sachs Group Inc., Wells Fargo & Co., Citigroup Inc. y BlackRock Inc., entre otras.

ECONOMÍA

Durante los últimos días se publicaron una serie de indicadores económicos, entre los cuales destacamos el **Reporte de la Situación de Empleo** correspondiente a diciembre, el cual cuenta con una gran variedad de información relacionada con el mercado laboral.

Con respecto a **las nóminas no agrícolas** (“Nonfarm Payrolls”), como puede apreciarse en la figura n°1, **el dato publicado (256.000) superó ampliamente al consenso (157.000)** y al dato revisado de noviembre (212.000), reafirmando la solidez del mercado laboral.

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



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

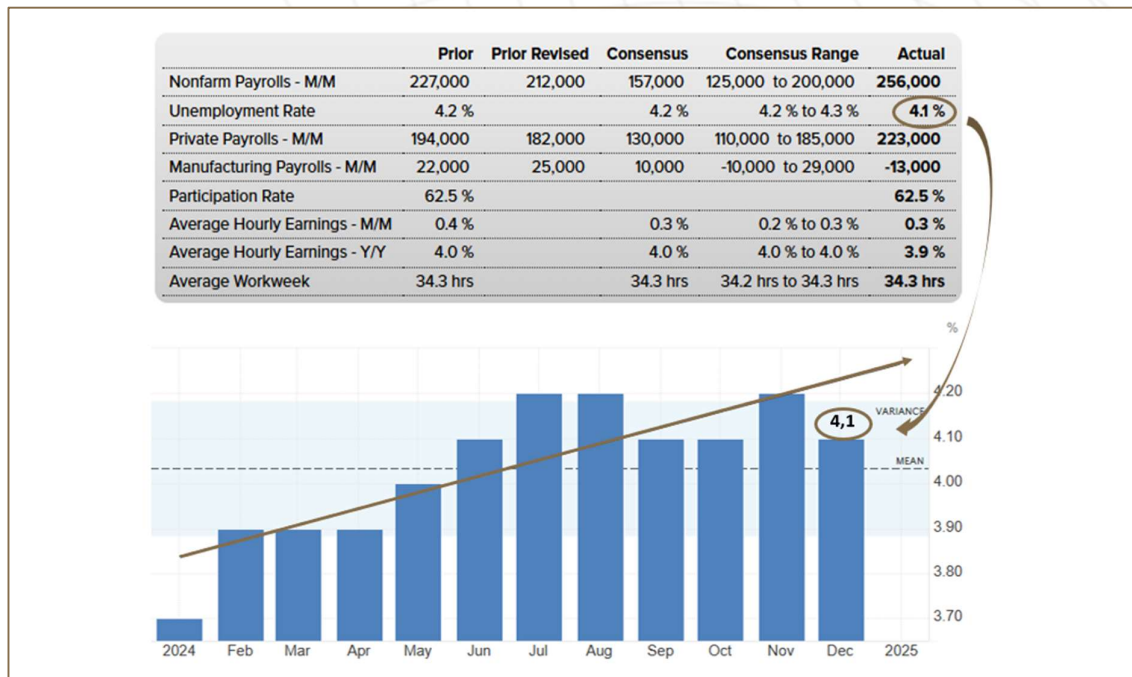
Focalizando en el gráfico de barras de la figura mencionada, podemos observar que el dato de diciembre dio muy por encima del promedio del año pasado, lo cual desafió a la tendencia bajista de las nóminas que ya parecía consolidada. El 2024 exhibió una gran variabilidad en la evolución de las nóminas, sobre todo durante la segunda parte del año, tanto por cuestiones estacionales, huelgas y contingencias ambientales.

La Oficina de Estadísticas Laborales (Bureau of Labor Statistics) informó que, realizando el desglose de los empleos entre los principales rubros, el crecimiento estuvo liderado por la atención sanitaria, el gobierno y la asistencia social.

Como ya mencionamos, si bien la evolución de las nominas durante el año pasado mostró una tendencia decreciente, **el dato de diciembre refuerza la idea de que la economía de Estados Unidos permanece sólida** y respalda la postura cautelosa de la Fed en lo que respecta al manejo de la tasa de política monetaria, como analizaremos en el apartado de "Expectativas de tasa de interés".

En el gráfico de barras de la figura nº2, destacamos la **tendencia creciente de la tasa de desempleo**. Sin embargo, las cifras también mostraron que menos personas perdieron su empleo de forma permanente, mientras que la duración media del desempleo fue menor. En paralelo, la tasa de participación de la fuerza laboral (gente que está trabajando o buscando trabajo) se mantuvo en 62,5% y permanece en el rango estrecho del 62,5% - 62,7% desde diciembre del 2023

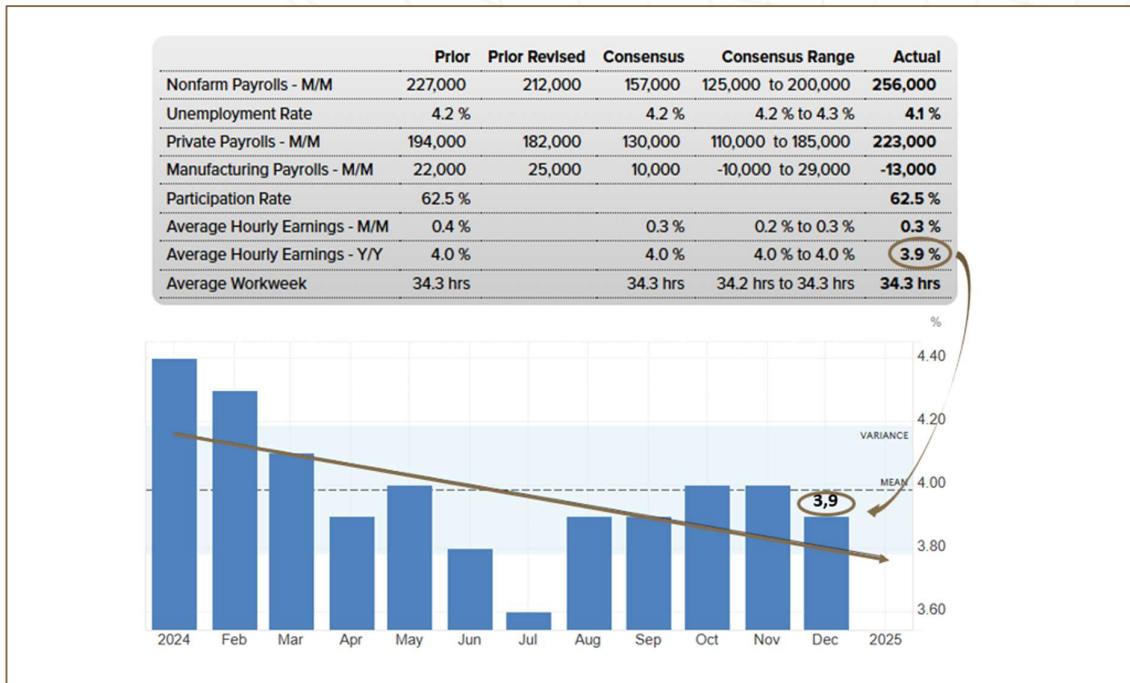
Figura nº2: Reporte de la Situación de Empleo – Tasa de Desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

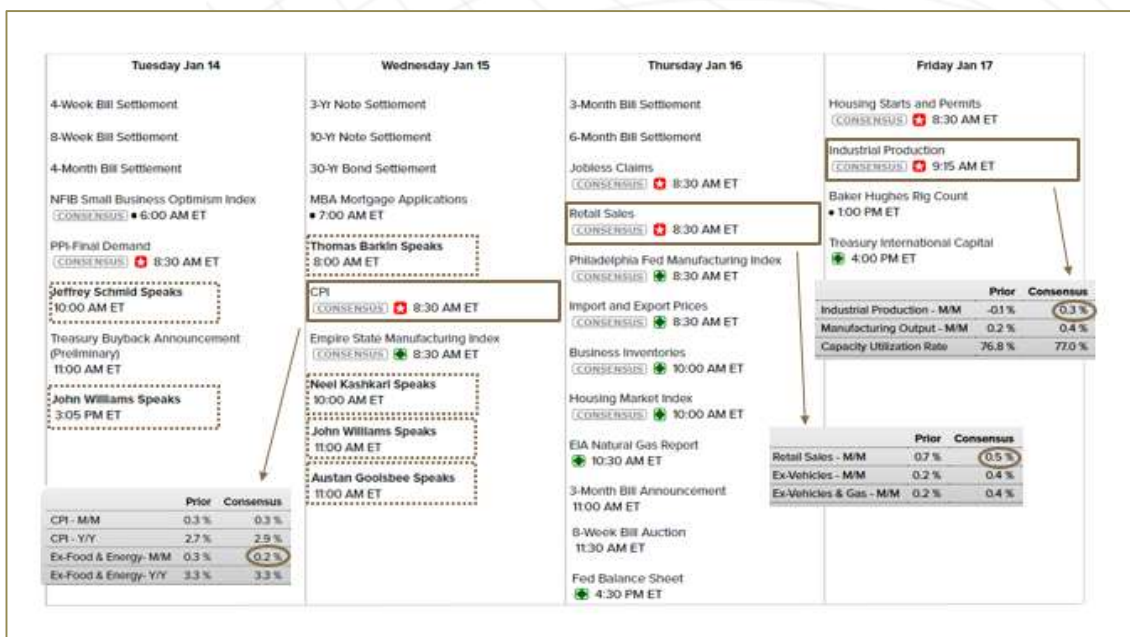
Pasando al análisis del crecimiento de **las ganancias promedio por hora trabajada** ("Average Hourly Earnings"), las mismas **registraron un aumento interanual del 3,9%**, por debajo de lo que esperaba el mercado (4,0%), tal como podemos observar en la figura nº3. **Si bien el mercado no suele hacer foco en este indicador, el dato es constructivo teniendo en cuenta que la mayor preocupación del FOMC sobre la inflación, es la provocada por el costo laboral.**

Figura n°3: Reporte de la Situación de Empleo – Average Hourly Earnings Y/Y %



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

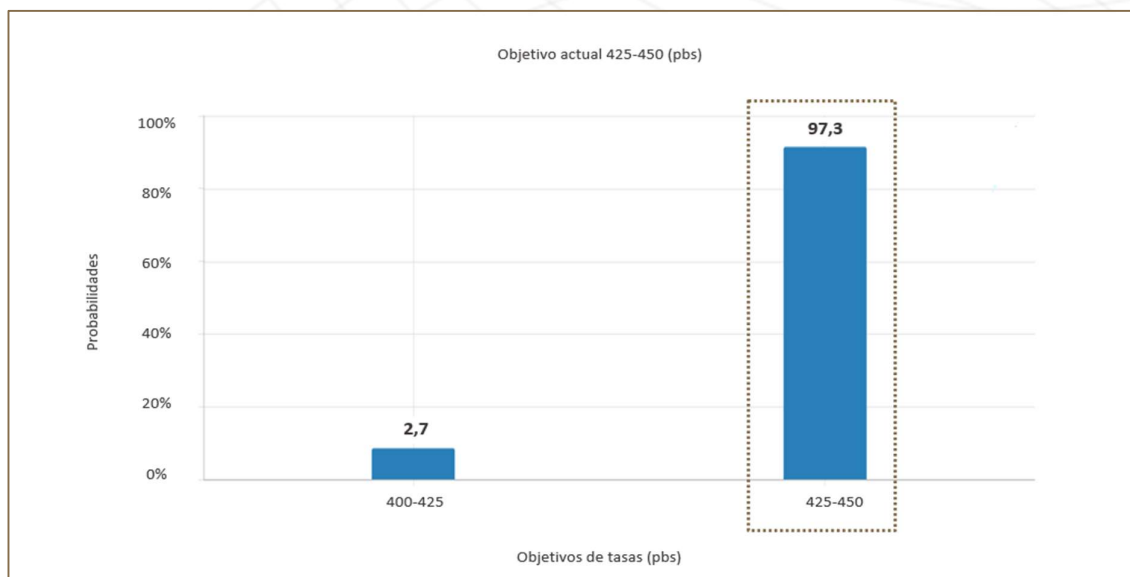
En lo que respecta al **calendario económico** destacamos la publicación del **Índice de precios del consumidor** (miércoles), **ventas minoristas** (jueves) y **producción industrial** (viernes). Paralelamente, varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones, entre ellos John Williams.

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como analizamos en el reporte anterior, **el mercado proyecta un escenario más "Hawkish" al del FOMC**, dado que en lugar de un recorte de 50pbs como expresa la actualización del SEP de diciembre, el recorte estimado sería de solo 25 pbs. La publicación del Reporte de la Situación de Empleo, no modificó esta percepción, pero postergó en el tiempo, el "timing" del mismo. Mientras que **previo al reporte el mercado estimaba la reducción de la tasa en la reunión del 18 de junio, ahora la está considerando como el escenario más probable, recién en la reunión del 17 de septiembre.**

Durante la semana pasada se publicaron las **minutas del comité** celebrado el 18 de diciembre del año pasado. Casi todos los participantes consideraron que los **riesgos al alza para las perspectivas de inflación** habían aumentado. Por lo tanto, los participantes indicaron que el Comité estaba en o cerca del punto en el que sería apropiado **ralentizar el ritmo de flexibilización de la política monetaria**. De acuerdo a Bloomberg, los integrantes del FOMC incorporaron "supuestos provisionales" sobre posibles cambios de política bajo el mandato del presidente estadounidense entrante, Donald Trump.

Figura n°5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 29.01.25



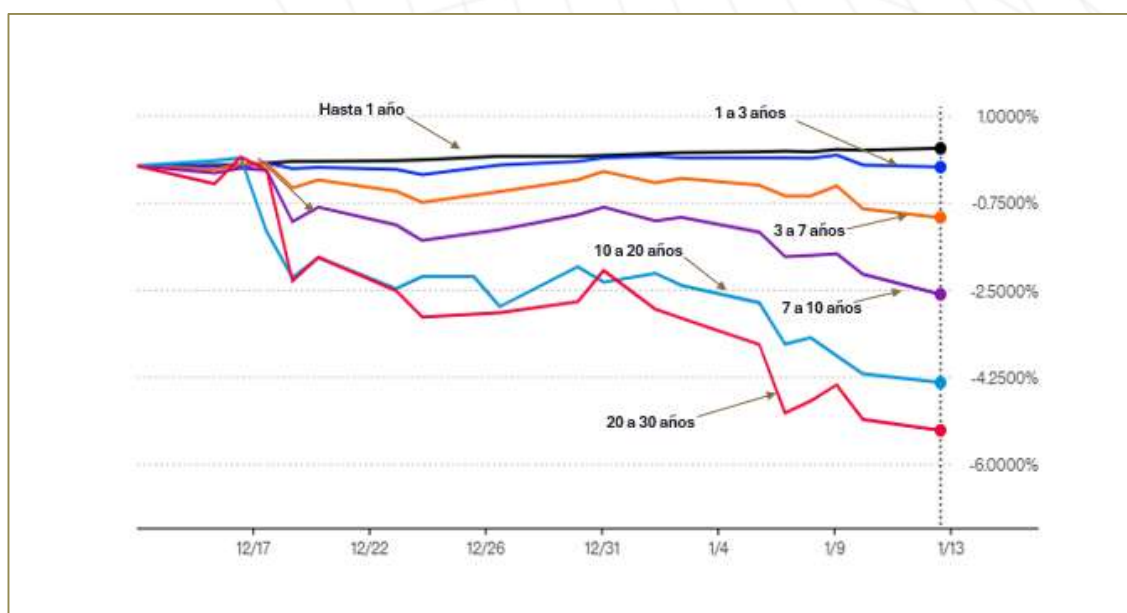
Fuente: en base a la Reserva Federal y al Fed Watch Tool del CME.

Como puede apreciarse en la figura n°5, en este contexto el mercado descarta que el FOMC recorte a su tasa de política monetaria en la reunión del 29 de enero, asignando a dicho escenario una probabilidad mayor al 97%.

RENTA FIJA

La publicación del Reporte de la Situación de Empleo, impulsó aún más a la baja a la cotización de los instrumentos de deuda, perjudicando con mayor intensidad a los de más "duration", como puede observarse en la figura n°6. La tendencia bajista de este mercado fue analizada en detalle en el reporte anterior.

Figura n°6: Deuda del Tesoro de EE.UU. – Diferentes "durations" (últ. 30 días %)



Fuente: en base a Bloomberg

En paralelo, el Tesoro de EE.UU. realizó **licitaciones a tasa fija a 3, 10 y 30 años**, cuyo detalle compartimos en la figura n°7. Analizando la información de la figura mencionada, resulta importante destacar como **en todos los casos el Tesoro se vio obligado a convalidar tasas de corte superiores a las de igual plazo de las colocadas durante diciembre**. En particular, se destaca el caso de la licitación a 10 años, que tuvo el nivel de tasa más alto convalidado por el Tesoro desde agosto del 2007, y que fue casi 45 bps mayor a la de diciembre. En lo que respecta a los "ratios bid to cover", todos superaron el nivel de 2,5, aunque para el tramo de 10 años la demanda relativa (medida a partir de este "ratio") se debilitó respecto de la licitación de diciembre.

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
10.12.24	3	4.000	-0.125	4.117	-0.035	58	2.58	-0.020
11.12.24	10	4.250	0.000	4.235	-0.112	39	2.70	0.120
12.12.24	30	4.500	0.000	4.535	-0.073	22	2.39	-0.250
17.12.24	20	4.625	0.000	4.686	0.006	13	2.50	0.160
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
26.11.24	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

(1) USD miles de MM

Fuente: en base a al Tesoro de EE.UU.

Acciones

El mercado de acciones también se vio afectado negativamente por la publicación del Reporte de la Situación de Empleo. Desde el punto de vista de nuestra lectura técnica, la cual compartimos en la figura n°8, **el S&P500 profundizó la trayectoria del canal bajista de corto plazo, dentro de un importante canal alcista de mediano plazo.**

Por el momento, se mantiene vigente la señal de venta en el MACD y el índice ha retrocedido todo el terreno ganado post triunfo de Donald Trump. El "gap" que formó el índice el 6 de noviembre ha funcionado temporalmente como soporte, pero dada la vigencia de señal de venta en el MACD, la corrección podría continuar hasta el soporte del canal alcista.

Más allá de la lectura técnica de corto plazo, como hemos comentado en el reporte pasado, el mercado tiene una expectativa de crecimiento para el índice durante 2025 de más del 10%.

Ya ha comenzado la temporada de resultados de las compañías, correspondiente al cuarto trimestre del 2024. De acuerdo a LSEG se espera un crecimiento interanual del 9,5% en las ganancias y excluyendo al sector de energía del 12,4%.

Esta semana en particular, **a partir del miércoles comienzan a publicar las grandes instituciones financieras** como JPMorgan Chase & Co, Goldman Sachs Group Inc., Wells Fargo & Co., Citigroup Inc. y BlackRock Inc., entre otras.

Figura n°8: S&P500 – Lectura Técnica



Fuente: en base a Investing

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.