

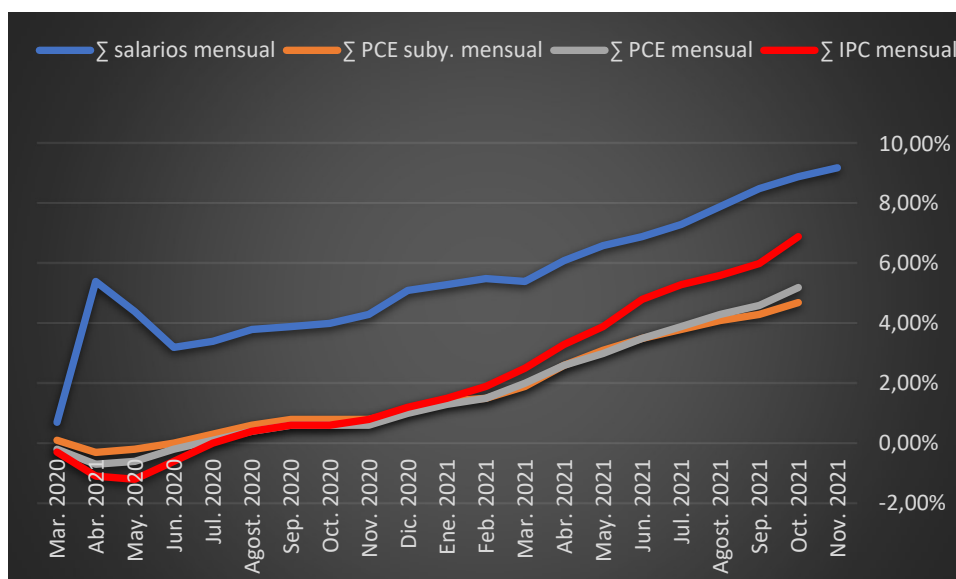
El fondo de pantalla de la FED: datos de empleo, salarios y de participación de los EE. UU. Y las dudas de los operadores.

Últimos datos de empleo de noviembre de los EE.UU.:

- ✓ La tasa de participación laboral se incrementó 2 décimas hasta el 61.8%.
- ✓ El número de empleos no agrícolas creció menos de la mitad sobre lo estimado, 210.000.
- ✓ Y la tasa de desempleo bajó 4 décimas, hasta el 4.2%, **cuando se descontaba el 4.5% con una creación de empleo de 530.000 nóminas Vs 210.000 cerradas.**
- ✓ Números y tasas no acaban de encajar.
- ✓ Las nóminas correspondientes a la fábrica por debajo de lo estimado y del mes anterior.
- ✓ Los datos de la consultora privada ADP, nuevamente mostraron una gran diferencia con los del Dto. del Trabajo: 534K creaciones Vs 210K oficiales.

Salarios de noviembre y precios:

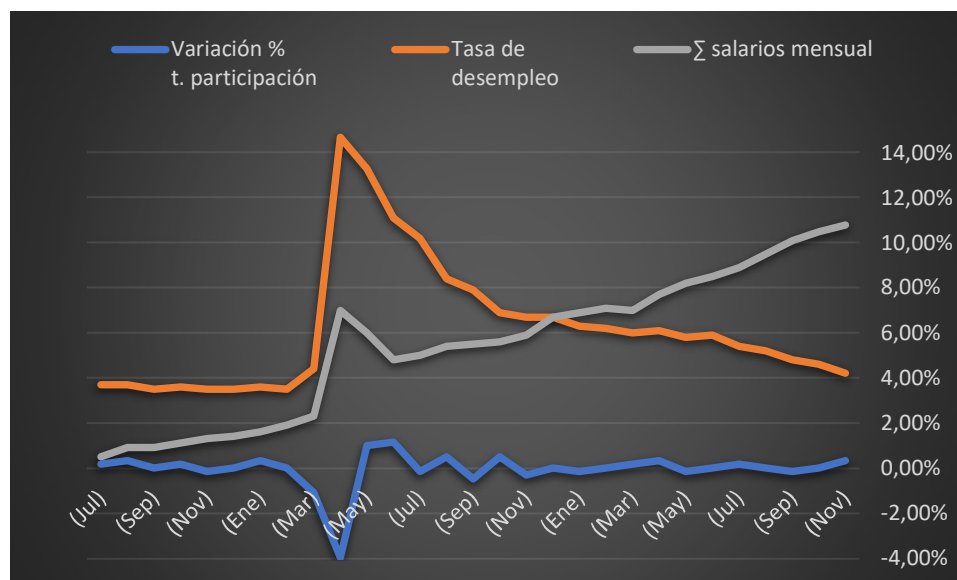
- ✓ Se incrementan un 0.3%, una décima por debajo de lo estimado.
- ✓ La tasa interanual se mantiene en el 4.8%.
- ✓ A falta de los IPC de mañana viernes 10 y del deflactor de consumo para la penúltima semana del año, correspondientes a noviembre, los salarios cobrados superan a los precios pagados:



Esto será lo que está observando -o transmitiendo- en la actualidad el presidente de la FED. Deduciendo que, si los salarios suben, las empresas podrán seguir transmitiendo los precios de

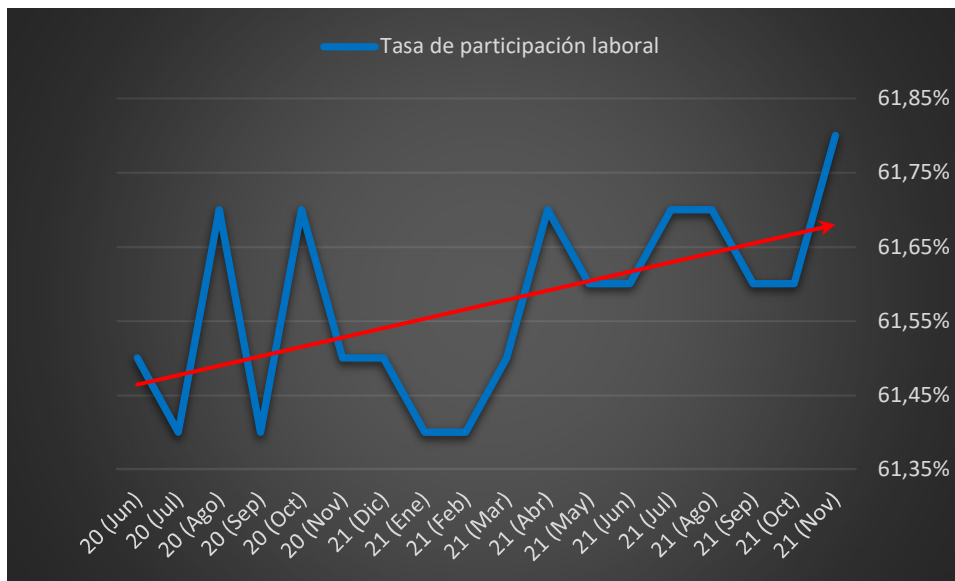
los insumos. **Esto mantiene los márgenes de las empresas sanos**, pero podría crear la temida gran espiral inflacionista que nos muestra ahora la posición más dura de J. Powell.

Evolución del desempleo, la tasa de participación y de los salarios. Gráfico que podría ser el fondo de pantalla de la FED en estos momentos: ligero aumento de la demanda laboral, un desempleo a la baja y unos salarios que no se contienen:



No se debería pagar más cuando hay más individuos buscando empleo. Pero todo tiene un factor común, los desajustes provocados por el Covid. Ajuste que se resiste, pero que llegará. Esperando que no sea muy abrupto.

- ✓ Entre marzo-mayo de 2020 -plena pandemia-, cuando la tasa de participación bajaba: el desempleo subía, así como los salarios. Y viceversa, inmediatamente después. Movimientos normales dada la situación.
- ✓ Desde julio de 2020, una vez pasado lo peor: La tasa de participación sigue sin tendencia, pero con un desempleo a la baja y con la subida de los salarios: respuesta también normal. Ya menos trabajadores buscando empleo, hace que las empresas hagan más atractivas sus ofertas de empleo con unos mayores salarios.
- ✓ A partir de 2021, junto con los vótores de crecimiento, siguen subiendo los salarios y cayendo el desempleo. Se puede explicar por la bajada de la participación laboral de los últimos meses de 2020.



- ✓ Los últimos datos ofrecen un ligero aumento de la tasa de participación, junto con otra tibia creación del número de empleados y un descenso de la tasa de desempleo. Es decir, en noviembre hubo más individuos buscando activamente empleo y un ligero ascenso de los empleados, **pero la tasa de desempleo sigue a la baja.**
- ✓ En septiembre, la tasa de participación bajó, la creación de empleo subió muy suavemente y la tasa de desempleo descendió más de lo esperado. Parece que, **sea del modo que sea, la tasa de desempleo baja.** Lo normal es que, si la población en búsqueda activa sube y los empleos se incrementan levemente, la tasa de desempleo se iguale o descienda.

Veremos qué pasa cuando la tasa de participación se incremente, de verdad, a niveles prepandemia -según el comunicado del Dto. del Trabajo del pasado viernes está a una distancia de un 1,60%-. Es decir, cuando se transmita que ya no hay escasez de trabajadores:

- ✓ ¿Las empresas seguirán pagando más o menos?
- ✓ ¿Serán sostenibles en el tiempo las subidas de precios actuales del 5% o 6%?
- ✓ Añadiendo que, sin tensiones en los suministros y, por lo tanto, de oferta y demanda, los costes bajarán sí o sí.
- ✓ **Y sí, disminuirán a una mayor velocidad de lo estimado. Ya que las políticas monetarias se habrán encargado de frenar la demanda.**

La predicción sobre la evolución de los mercados para los próximos meses, con una variable tan aleatoria como el Covid y sus variantes, hace que sea una tarea complicada. Pero estoy "seguro" que los sectores con gran capacidad de generación de beneficios, aun sobre estas alturas, seguirán manteniendo una buena evolución en el medio plazo -en el corto plazo los inversores humildes carecen de vista-. Pero esto dará para otra nota, ya que los hay.

Como puntilla añadir:

Los bonos de los EE.UU. pasan de anticiparse a una maniobra antiflacionaria a estar preocupados por la “repentina” tensión de J. Powell, que se podría traducir en un error. Ya que la curva no deja de aplanarse, día tras día -el manual diría que los rendimientos invertidos serían la continuación-. Y los operadores de divisas -que suelen encartar un espectro más amplio que el de los bonos- nos dicen que los spread sobre los futuros de eurodólares a 3-4 años muestran caídas, lo que podría interpretarse como una apuesta por una relajación de los tipos americanos a dos años vista. No mucho tiempo, ¿no?:



Parecería una vuelta atrás. La corrección de un error.

En resumen: extraños datos clave de trabajo, la Reserva Federal intentado salir del limbo -casi rezando para que no entremos en una recesión- y mercados de referencia temiendo malas maniobras. A la vez, observando sesiones de mercado con una bipolaridad forzada. Lo más sensato es cerrar el año y esperar.

PdV