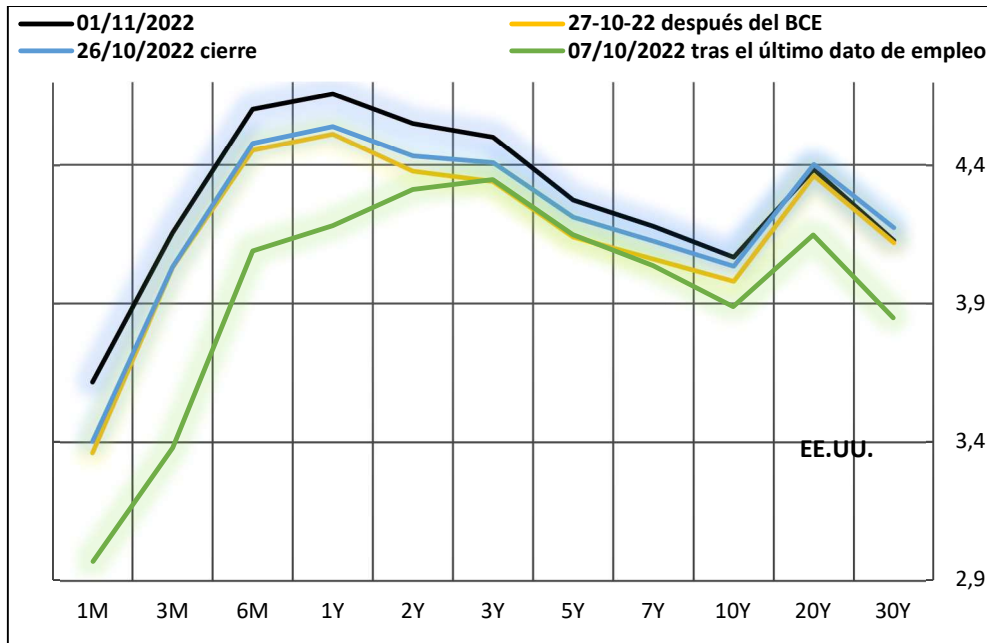


## Qué nos dicen los bonos y la encuesta de vacantes JOLTS

### Movimientos de las curvas

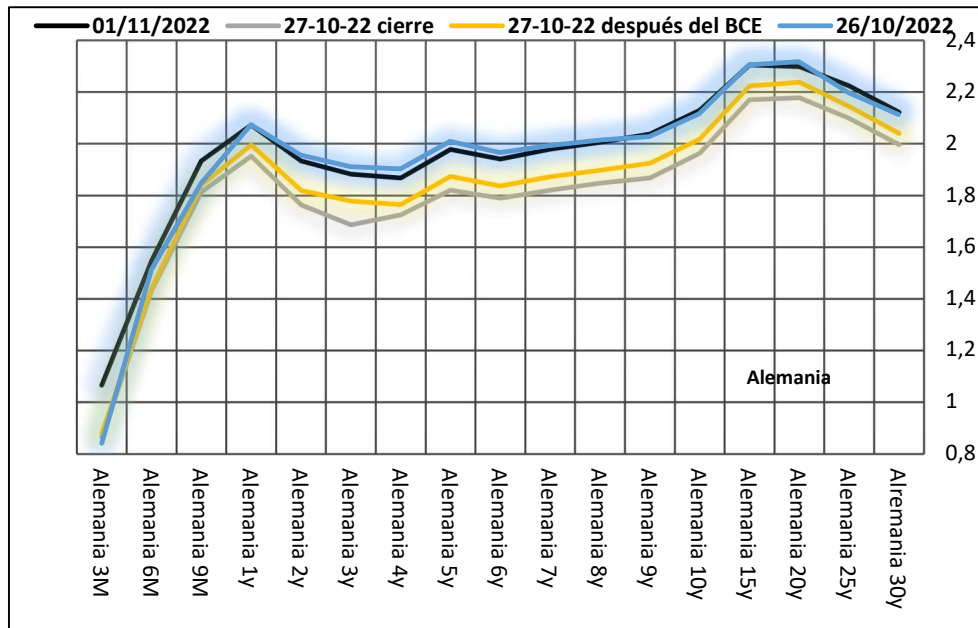
La de los EE. UU.



Observamos:

- 🌐 Como desde el último dato de empleo de los EE. UU. -bueno para el país, malo para las expectativas de inflación- los intereses de las partes cortas y medias se incrementan muy notablemente. Al rebufo de las expectativas de incremento de esos 75 pbs que elevará la FED.
- 🌐 Una vez que el BCE anunció la semana pasada la subida de 75 pbs, se reducen las rentabilidades. Sobre todo, de los 6 meses a los 10 años. ¿Por qué? Porque esas subidas tienen una alta probabilidad de mandar a las economías a la recesión. Esto puede ser el reflejo de lo que pase esta tarde-noche -19h en España- después del anuncio de J. Powell de otra subida de 75 pbs.
- 🌐 Pero los mercados en las últimas sesiones vuelven a posicionarse en modo FED, se incrementan las ventas de bonos y se elevan los rendimientos a lo más alto.
- 🌐 Es decir, seguimos viendo ese movimiento en zigzag ascendente: de los miedos a la recesión, al modo férreo de la Reserva Federal.
- 🌐 Tremenda inversión de la curva. **Muy llamativo: los rendimientos a 3 meses superiores a los de los 10 años.** Y el gran vuelo de los seis meses y el año. A ver como se posicionan esta tarde el 3 y 6 meses, como plazos más sensibles a estas expectativas de tipos y de recesión.

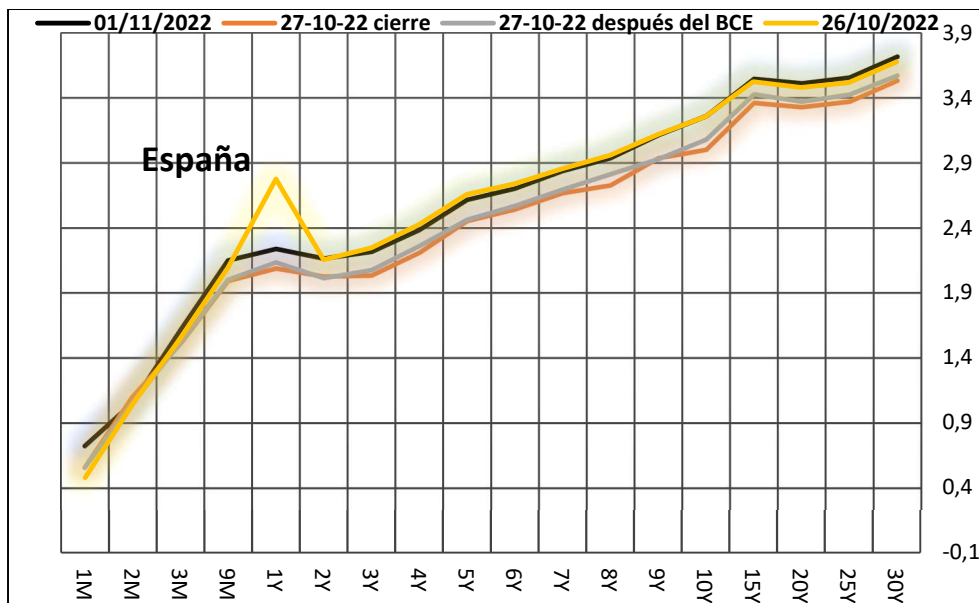
La alemana:



Vemos:

- El día 26 las rentabilidades estaban arriba y, una vez que el BCE anuncia el jueves 27 los 75 pbs de subida, los intereses bajan de un modo muy notable. Y siguen bajando hasta el cierre de la sesión: el miedo a la recesión.
- Las rentabilidades actuales han escalado de nuevo a los niveles previos a la reunión del BCE. De nuevo, de la recesión a los incrementos de tipos y viceversa. ¿Quién ganará esta pugna?

La española. Lo mismo, pero con oscilaciones más moderadas:



Todas las curvas experimentaron movimientos similares. Algunos más acusados que otros.

## Ofertas de empleo de la encuesta JOLTS

El empleo es una de las variables más importantes para determinar el rumbo de la inflación. **Sigo pensando que la fuerza laboral se mide mejor a través de las ofertas o vacantes señaladas por la encuesta JOLTS y por la baja participación laboral existente**, inferior a la prepandemia: es muy bueno para una economía que haya empleo, pero los trabajadores no tendrán tantas alzas de salarios -más dinero para gastar- cuanto más personas busquen empleo y menos vacantes haya por trabajador.

**Las contrataciones han bajado de 6.3M a 6.1M en septiembre**, según esta encuesta. Más datos:

- 🔗 El número de puestos de trabajo sin trabajador se ha incrementado hasta los 11,72MM, desde los 10,28MM de agosto. Lo que hace que haya **1,9 de puestos vacíos por desempleado**.
- 🔗 La tasa de abandono laboral en función del empleo total se mantuvo en el 2,7%.
- 🔗 **Sigo pensando que, aunque se note un incremento en la búsqueda de trabajadores, tiene mucha importancia la tasa de participación laboral**. Según mis cálculos, si esta tasa llegase a los niveles prepandemia (63,4%), el desempleo estaría en el 5,19%. Ante este dato, la FED debería de apoyar a la economía. Es decir, lo opuesto a lo que están ejecutando. Y los mercados le corresponderían con un giro sostenido al alza.
- 🔗 Tendremos que ver el viernes los datos sobre los empleos creados en septiembre y la tasa de participación laboral, para poder tratar de encajar este puzle, que me está resultando un tanto enrevesado.

## Resumen:

- 🔗 No hay duda de que esta tarde, sobre las 19h en España, la Reserva Federal anunciará el incremento de los tipos oficiales en 75 pbs, hasta el 4%.
- 🔗 El mercado de bonos, con su zigzag, se sigue debatiendo entre la recesión y las subidas de tipos. Ganando estas últimas por los prominentes niveles de cierre de ayer de los rendimientos de las curvas. **Muy llamativo el rendimiento superior de los 3 meses a los 10 años**.
- 🔗 **¿Cómo reaccionarán los mercados?** Esta subida la tienen asumida. **Lo importante será el tono de la comunicación**. La FED se debate entre la desaceleración que estamos percibiendo en la actividad y la inflación. Al calor de este reciente dato de vacantes de empleo -a más vacantes, mayores salarios para gastar- muy probablemente la institución monetaria no cambie su rígido discurso. Pero muy presumiblemente para fin de año tenga que suavizarlo. **Si J. Powell deja alguna grieta al alivio, los mercados de RV y RF lo agradecerán subiendo. El dólar cedería**.
- 🔗 Si bien, como pasó la semana pasada con los 75 pbs del BCE, los mercados inicialmente se pueden acobardar por unos tipos ya en el 4% versus el 0% de principios de año.
- 🔗 Es muy posible que el alza de tipos acabe en el primer trimestre de 2023, en un nivel cercano al 5%. **Intereses restrictivos**. Pero los mercados se darán la vuelta antes.

01 de noviembre de 2022

¿Cuándo? Buena pregunta, depende de los datos de inflación. Ver la nota anterior sobre la desaceleración de la vivienda, cuyo peso en el IPC es superior a un tercio.

- 🌐 Esta combinación de altos precios, alza de tipos y escuetos niveles de desempleo es el galimatías donde todos los analistas se están centrando, y la FED.
- 🌐 **Los mercados siguen peleando por el rebote**, dados los niveles de sobreventa a los que se encontraban hace bien poco y recogiendo el lado bueno -no malo- de la presentación de resultados empresariales que estamos recibiendo actualmente.
- 🌐 Aún por divisar los datos de empleo que se ofrecerán este viernes, **el número de vacantes ofrecidas ayer por la encuesta JOLTS se ha presentado como un jarro de agua fría sobre las pretensiones de una relajación** del banco central de los EE. UU. Actualmente **me sigue pareciendo más importante esta encuesta que el propio dato oficial de empleo.**
- 🌐 Las recomendaciones genéricas siguen siendo las mismas. Ver publicaciones anteriores.

Pablo de Vicente