

# Market InSight.

«LA CAUTELA SIEMPRE ILUMINA EL CAMINO EN MEDIO DE LA INCERTIDUMBRE.»  
– VIRGINIA WOLF

La semana pasada se publicó uno de los datos más esperados por el mercado: la creación de empleo en EE.UU. ¿Qué vimos? ¿Qué implica de cara al mercado accionario y a las tasas de interés? Las respuestas serán el centro del presente Market InSight.

## DATO DE EMPLEO: SUPERFICIALMENTE FUERTE, PERO...

El viernes pasado, se publicó el dato de creación de empleos para EE.UU. del mes de mayo. El dato no solo resultó muy fuerte contraviniendo la tendencia a la baja vista en meses previos, sino que sorprendió significativamente lo esperado por los analistas (ver Gráfico 1). Extrañamente, la tasa de desempleo subió desde su mínimo histórico de 3.4% alcanzado en el mes de abril (ver Gráfico 2). ¿Por qué pasó esto?

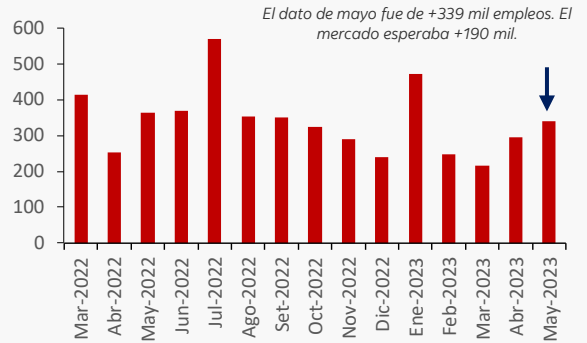
Aparentemente, el mercado laboral norteamericano está aún sólido si tomamos el dato de creación de empleo muy fuerte visto en mayo. Pero cuando vemos el cálculo de empleo a partir de una encuesta alternativa producida por el mismo ente estadístico en EE.UU. arroja una evolución del empleo mucho menos favorable (ver Gráfico 3). Este dato de empleo de desempeño más conservador encuesta a los hogares, mientras que el más favorable –que es el más visto por el mercado- es aplicado a empresas. ¿El problema? Que el porcentaje de respuesta de la encuesta a empresas se encuentra en mínimos históricos (ver Gráfico 4) y es objeto de ajustes estadísticos significativos (ver Gráfico 5) que pueden exagerar el dato real de empleo. La muestra de ello es que otros indicadores de empleo apuntan a una mayor debilidad actual y futura del empleo en EE.UU. (ver Gráficos 6 y 7).

## ¿Y QUÉ VEMOS EN LOS MERCADOS?

Extrañamente, ese comportamiento divergente del mercado laboral también se observa en la renta variable

### EE.UU.: Creación Mensual de Empleos

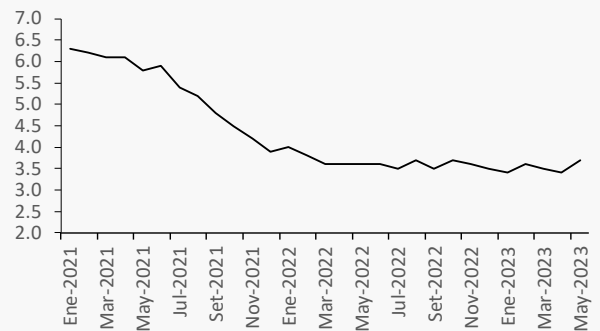
(Gráfico 1)



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis. Información a mayo de 2023.

### EE.UU.: Tasa de Desempleo, %

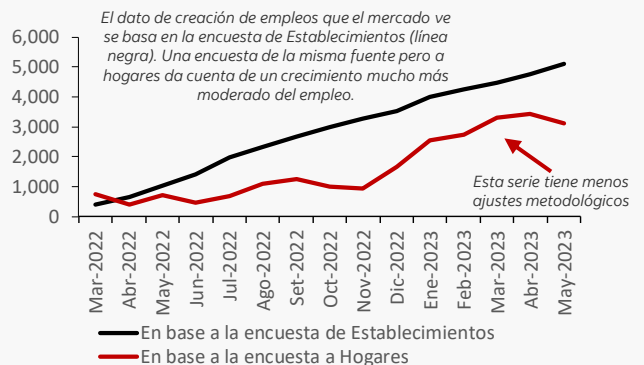
(Gráfico 2)



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis. Información a mayo de 2023.

### EE.UU.: Empleo Acumulado según dos Encuestas Oficiales

(Gráfico 3)



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis. Información a mayo de 2023.

# Market InSight.



de EE.UU. ¿Qué queremos decir? Vemos que a pesar de las señales claras de recesión, la bolsa americana parece mantener cierta tendencia al alza (ver Gráfico 8). ¿Está tan sólida la bolsa? Viendo con más detalle, no. Vemos que existe una gran divergencia dentro la bolsa americana. Solo un puñado de acciones -principalmente de empresas tecnológicas- de gran tamaño ha logrado que el índice en su conjunto se mantenga estable cuando el resto de acciones muestra un rendimiento negativo (ver Gráfico 9). Además, dentro del mismo espectro de acciones tecnológicas, existe una gran divergencia (ver Gráfico 10). Ese comportamiento divergente no es sano y no nos lleva a tener una visión positiva de la bolsa americana en los próximos 6 a 12 meses.

¿Qué lleva a que este puñado de acciones tecnológicas tenga tan buen desempeño? Quizá responda al impacto de la Inteligencia Artificial impulsado por estas compañías. Sin embargo, vemos que esta subida se ha dado muy rápido en muy poco tiempo lo que ha llevado que estas acciones luzcan “sobre-compradas” (ver Gráfico 11).

Muchos inversionistas especializados se han dado cuenta de esta situación y han incrementado sus apuestas en el mercado de derivados a que pueda ocurrir una corrección importante en la bolsa americana dentro de poco (ver Gráfico 12). De hecho, estas apuestas son las máximas que se han visto en la historia.

Como consecuencia de todo lo anterior, nuestra visión de la bolsa americana (S&P500) es de cautela, por lo que tenemos una visión ligero negativa para los próximos 6 a 12 meses. Esto implica una rentabilidad inferior al casi 10% anual que ha sido la rentabilidad promedio del S&P500 en la última década.

## EE.UU.: Tasa de Respuesta de Encuesta de Empleo

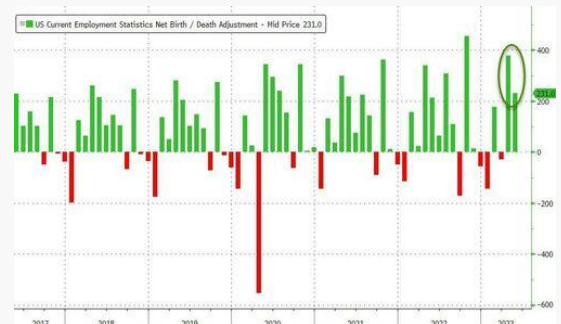
(Gráfico 4)



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis. Información a abril de 2023.

## EE.UU.: Ajuste al Empleo por creación y cierre de empresas

(Gráfico 5)



Fuente: Zero Hedge. Información a mayo de 2023.

## EE.UU.: PMI Empleo

(Gráfico 6)

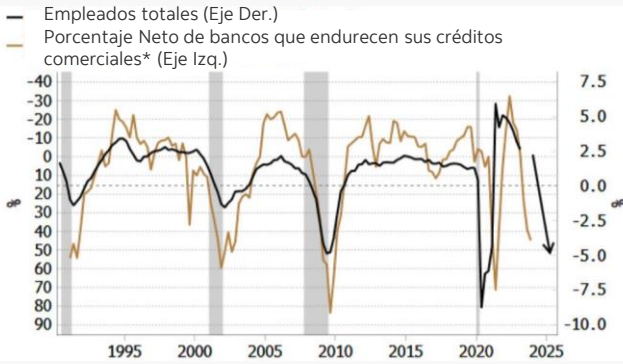


Fuente: Bloomberg. Información al 2 de junio de 2023.

# Market InSight.

## EE.UU.: Indicadores líderes de Empleo

(Gráfico 7)



\* Adelantado 3 meses.

Fuente: Zero Hedge. Información a mayo de 2023.

## Las 5 compañías más grandes Vs. el resto de compañías del S&P 500

(Gráfico 9)



Fuente: Bloomberg. Información al 2 de junio de 2023.

## EE.UU.: Acciones Tecnológicas e Indicador de Sobre-Compra

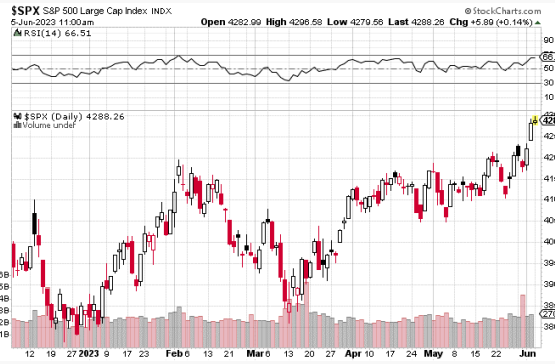
(Gráfico 11)



Fuente: Stockcharts.com. Información al 06 de mayo de 2023.

## S&P500

(Gráfico 8)



Fuente: Stockcharts.com. Información al 05 de junio de 2023.

## EE.UU.: Acciones Tecnológicas e Indicador de amplitud de Acciones Tecnológicas

(Gráfico 10)

En negro, el índice de acciones tecnológicas. En rojo, el indicador que mide el grado de participación de las acciones tecnológicas en la subida del índice. Un indicador muy bajo indica que solo pocas acciones del índice están subiendo.



Fuente: Stockcharts.com. Información al 06 de mayo de 2023.

## S&P500: Apuestas Financieras a subidas o caídas futuras

(Gráfico 12)



Fuente: Zero Hedge. Información al 03 de junio de 2023. CFTC S&P500 E-Mini Net Speculator (Futures & Options).