

# Comentario de mercado

2 de mayo de 2022

## COMENTARIO SEMANAL – ¿Se acerca una espiral ascendente de salarios y precios? No realmente

Los salarios estadounidenses están **creciendo al ritmo más rápido desde la década de 1980**, ante lo cual surgen los cuestionamientos de si es este el comienzo de un *"espiral de salarios y precios"* - o un círculo vicioso en el que las **empresas financian salarios más altos subiendo los precios de los productos o servicios**- provocando que luego los empleados pidan salarios aún más altos. La verdad es que creemos que no ya que en realidad las empresas están **pagando menos en materia de costos laborales por unidad de producción** que antes de la pandemia gracias a mayores niveles de productividad y precios, de manera que creemos que los salarios pueden aumentar aún más, sin aumentar la inflación, ayudando a normalizar el mercado laboral.

Los salarios medidos por el *Índice de Costo del Empleo* aumentaron un 5% el año pasado: el ritmo más rápido desde la década de 1980 (*línea rosada en el gráfico*). Algunos argumentan que esto es evidencia de un mercado laboral sobrecalentado y un precursor de alzas en los precios al consumidor, pero **salarios más altos no necesariamente significan una inflación más alta**. Lo que realmente importa para las empresas es el **costo laboral unitario real** – o cuánto paga una empresa a los trabajadores por producir una unidad de producción en relación con el precio de venta de esa unidad.

Según datos de la *Oficina del Trabajo americano*, los trabajadores estadounidenses **son un 4,5% más productivos ahora que antes de la pandemia**. De hecho, los salarios han caído desde entonces (*la línea roja*), después de ajustar por esas ganancias de productividad (*la línea amarilla*) y precios más altos. Dado lo anterior es que **concluimos que los salarios tienen espacio para subir** si los ajustamos por el aumento en productividad y el alza de precios, en lugar de que provoquen una mayor inflación.

**¿Qué hay de otros signos claros de un mercado laboral sobrecalentado?** La tasa de desempleo de EE.UU. se encuentra en niveles mínimos prepandemia, con un ratio de vacantes para empleo sobre desempleados en el nivel más alto registrado. Creemos que esto se debe a un **mercado laboral todavía en vías de normalización postpandemia**, en lugar de una demanda excesiva de mano de obra: Los trabajadores están renunciando a un ritmo récord para mejorar su compensación (la "Gran Renegociación"), y los desempleados son cada vez más reacios a llenar las vacantes. La fuerte alza de las vacantes son **una señal de que las personas cambian de trabajo**, en lugar de que se estén creando nuevos puestos de trabajo. Al mismo tiempo, muchos han dejado la fuerza de trabajo por razones de salud, estilo de vida u otras (conocido como la "Gran Renuncia") disminuyendo de esta manera la masa laboral. La participación en la fuerza laboral - población en edad de trabajar con trabajo o en búsqueda activa de trabajo-, hoy está 1 punto porcentual por debajo de su nivel previo a la pandemia. Esto último es en gran medida un problema de EE.UU. En Europa por su parte, la tasa de abandono es más baja, donde los programas de licencia ayudaron a que la participación se recuperara rápidamente.

**¿Cómo resolver entonces la reducida oferta laboral en EE.UU.?** Un mayor crecimiento de los salarios podría **atraer a los desempleados a llenar las vacantes y estimular a los empleados a permanecer en sus trabajos actuales**, en lugar de renunciar en busca de mejores salarios. Estimamos que las vacantes podrían disminuir y el empleo podría aumentar en 1,5 millones, o el 1% de la fuerza laboral de EE.UU. y es posible que el desempleo no caiga mucho más si los salarios más altos inducen a regresar a quienes abandonaron la fuerza laboral durante la pandemia.

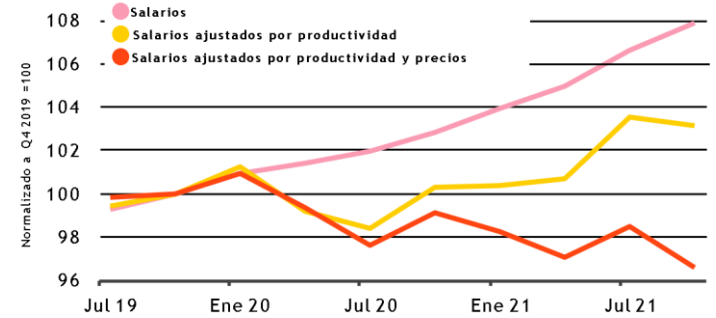
La dinámica del mercado laboral **refuerza nuestra creencia de que estamos en un mundo moldeado por la oferta, no por el exceso de demanda**. Vemos que la inflación se comienza a enfriar desde los máximos de 40 años a medida que la economía se recupera. De todas formas no creemos que vayamos a volver a los años de "baja inflación" de antes de la pandemia, en medio de las continuas restricciones de suministro. Como resultado, esperamos que la *Fed* finalmente **aumente las tasas a un nivel neutral que no estimule ni disminuya la actividad económica**. En nuestra opinión, elevar las tasas más allá de lo neutral para tratar de reducir aún más la inflación tendría un costo demasiado alto para el crecimiento y el empleo. Como resultado vemos la suma total de aumentos de tasas en un nivel históricamente bajo dada la inflación. Esto refuerza nuestra subponderación en bonos de gobierno y sobre ponderación en acciones. Preferimos las acciones de los mercados desarrollados sobre las acciones de los mercados emergentes, con preferencia por EE.UU. y Japón sobre Europa. La razón de esta preferencia es que vemos que el shock en el sector energía -emanada de la invasión rusa de Ucrania- seguirá golpeando duramente a Europa.

En conclusión, **no vemos un espiral de alzas de salarios y precios**. Los salarios del sector privado en EE.UU. han aumentado, pero lo que importa para las empresas es que el costo laboral unitario real en realidad ha disminuido gracias a las alzas en materia de productividad. Esto significa que todavía hay espacio para que los salarios aumenten: salarios más altos podrían ayudar al mercado laboral americano a recuperarse de la escasez de trabajadores relacionada con la pandemia, al alentar a las personas a regresar a la fuerza laboral o permanecer en sus trabajos, en lugar de buscar mejores compensaciones.

Fuente: BlackRock, al 2 de mayo de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital  
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

### Salarios reales tienen espacio para subir

Costos laborales de EE.UU., 2019-2021



Fuente: BlackRock Investment Institute con data de Haver analytics, Abril 2022

## RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 30 de abril de 2022)

### Rentabilidad año a la fecha

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservative	Benchmark 20/80	Portafolio Moderate	Benchmark 60/40	Portafolio Aggressive	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
Enero	-2.22%	-2.19%	-2.90%	-2.71%	-4.17%	-3.73%	-4.82%	-4.24%	-5.46%	-4.76%
Febrero	-1.61%	-1.36%	-1.19%	-1.60%	-1.39%	-2.09%	-1.59%	-2.34%	-1.87%	-2.60%
Marzo	-1.71%	-2.68%	-0.31%	-1.71%	1.69%	0.27%	2.62%	1.29%	3.12%	2.32%
Abril*	-3.63%	-3.73%	4.13%	-4.47%	-5.24%	-5.94%	-5.54%	-6.68%	-6.65%	-7.24%
<b>YTD</b>	<b>-8.85%</b>	<b>-9.62%</b>	<b>-8.26%</b>	<b>-10.12%</b>	<b>-8.90%</b>	<b>-11.11%</b>	<b>-9.16%</b>	<b>-11.61%</b>	<b>-10.73%</b>	<b>-12.11%</b>

\*Resultados de abril no oficiales

### Rentabilidad 2021

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservative	Benchmark 20/80	Portafolio Moderate	Benchmark 60/40	Portafolio Aggressive	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
<b>2021</b>	<b>-0.56%</b>	<b>-1.10%</b>	<b>4.33%</b>	<b>2.81%</b>	<b>12.86%</b>	<b>10.92%</b>	<b>16.99%</b>	<b>15.12%</b>	<b>19.44%</b>	<b>19.42%</b>

### Rentabilidad Anualizada periodos anteriores

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservative	Benchmark 20/80	Portafolio Moderate	Benchmark 60/40	Portafolio Aggressive	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
1 año	-7.71%	-8.57%	-5.00%	-7.58%	-2.58%	-5.70%	-1.33%	-4.81%	-2.75%	-3.94%
3 años	0.48%	0.52%	3.23%	2.54%	6.99%	6.38%	8.88%	8.18%	9.59%	9.90%
5 años	1.36%	1.37%	3.82%	3.24%	7.27%	6.82%	8.83%	8.52%	9.64%	10.15%
10 años	2.43%	2.07%	4.84%	3.72%	8.03%	6.90%	9.20%	8.41%	10.20%	9.87%

\*\*Benchmark compuesto por Índice MSCI ACWI Net Total Return EUR, GBP hedged y BBG Barclays U.S. Universal Index en las proporciones correspondientes a cada portafolio

## Comentario de mercado

MERCADOS (al 30 de abril de 2022) \*

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	mar-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-4,82	2,49	-8,73	-0,82	9,77	11,96	12,19
Nasdaq 100	-13,34	4,28	-21,06	-6,61	19,22	19,27	18,11
S&P 500	-8,72	3,71	-12,92	0,2	13,83	13,65	13,66
Russell 2000	-9,91	1,24	-16,7	-16,9	6,7	7,22	10,05
MSCI USA Large Cap Value	-4,76	3,1	-5,89	4,83	9,46	9,44	11,12
MSCI USA Large Cap Growth	-13,72	4,44	-21,18	-7,22	17,86	17,97	16,19
MSCI US Small Cap Value	-6,77	1,83	-7,93	-3,14	8,46	7,18	10,49
MSCI US Small Cap Growth	-10,14	0,66	-19,82	-20,66	8,87	11,21	12,16
MSCI ACWI	-7,97	2,22	-12,81	-5,03	9,95	10,02	9,81
MSCI World Momentum	-11,34	4,45	-16,4	-10,65	10,36	12,81	12,06
MSCI World Quality	-7,81	3,23	-14,11	-3,22	10,44	10,95	10,56
MSCI World Min Volatility	-4,86	4,57	-7,66	1,22	6,09	7,52	8,88
MSCI World Size	-7,27	0,84	-12,8	-9,94	5,32	5,74	7,77
MSCI World Value	-5,89	0,27	-7,07	-2,72	4,76	4,9	7,36
Euro Stoxx 50 (EUR)	-1,98	-0,42	-10,67	-1,83	5,66	4,57	8,91
MSCI Emerging Markets (USD)	-5,49	-1,65	-11,77	-16,85	3,12	4,57	3,13
Nikkei (JPY)	-3,5	5,76	-5,92	-5,09	8,46	9,02	13,02
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-5,91	6,92	-2,37	-6,26	4,13	5,32	5,22
MSCI Canada (CAD)	-5,1	3,78	-1,69	11,64	10,28	8,81	8,55
FTSE 100 (GBP)	0,69	1,42	3,6	12,27	4,38	4,92	6,77
CSI 300 (CNY)	-4,82	-7,83	-18,64	-20,24	2,94	5,31	6,6
Ibovespa (BRL)	-10,1	6,06	2,91	-9,27	3,84	10,53	5,73
IPSA (CLP)	-3,21	8,88	10,91	6,83	-2,7	-0,07	0,41

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Hoy	1S	1M	6M	1A
Fed Fund Rates (%)	0,5	0,5	0,5	0,25	0,25
UST 2Y	2,71	2,67	2,31	0,5	0,16
UST 5Y	2,95	2,93	2,44	1,18	0,85
UST 10Y	2,93	2,9	2,35	1,55	1,63
UST 30Y	3	2,94	2,47	1,93	2,3
UST 2/10Y Spread (bps)	0,22	0,23	0,04	1,06	1,47
TIPs 5Y	-0,39	-0,43	-1,03	-1,75	-1,74
TIPs 20Y	0,47	0,39	0,01	-0,55	-0,18
Breakeven 2 Year	4,36	4,44	4,59	3,07	2,68
Breakeven 5 Year	3,35	3,36	3,52	2,93	2,59
Breakeven 5/5	2,49	2,55	2,39	2,19	2,25

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
<b>Investment Grade Global</b>							
Barclays US Universal Index	87	86	70	100	84	3,9	6,2
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	103	98	57	129	83	4	3,6
Barclays US Corp IG	135	128	92	150	114	4,3	7,6

High Yield							
Barclays US High Yield	379	345	283	509	390	7	4,1

Mercados Emergentes							
EMBI Global	414	394	349	358	359	7,1	7,7
CEMBI Broad Diversified	326	322	312	346	333	6	4,6
CEMBI Investment Grade	177	170	150	227	185	4,7	5,4
CEMBI High Yield	506	495	484	651	499	8	3,9
CEMBI Latin America	374	356	350	375	369	6,7	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

## Comentario de mercado

MERCADOS (al 30 de abril de 2022) \*

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
<b>Desarrollados</b>											
DXY - US Dollar	103	1,7	4,7	1,7	5,8	7,6	12,8	1,8	0,8	2,7	
Inglaterra - Libra	1,26	-2,1	-4,3	-2,1	-6,2	-7,1	-9	-1,2	-0,6	-2,5	
Europa - Euro	1,05	-2,3	-4,7	-1,4	-5,4	-7,3	-12,3	-2	-0,7	-2,2	
Japón - YEN	129,7	-0,9	-6,2	-5,5	-11,1	-11,3	-15,7	-4,9	-3	-4,7	
Australia - AU Dollar	0,71	-2,5	-5,6	3	1	-2,8	-8,5	0,1	-1,2	-3,8	
<b>Latinoamérica</b>											
Brasil - Real	4,97	-3,5	-4,6	8,7	8,2	12,1	9,4	-7,6	-8,6	-9,1	
México - Peso	20,4	-1	-2,7	3	1,8	0,5	-0,9	-2,5	-1,6	-4,4	
Chile - Peso	851	-1,7	-7,6	1,6	-4,4	0,1	-16,5	-7,4	-4,7	-5,5	
Colombia - Peso	3.961,00	-2,6	-4,8	4,4	-0,1	3	-5,8	-6,5	-5,8	-7,8	
Perú - Sol	3,8275	-1,8	-4,1	2,7	0,4	4,3	-1,3	-4,8	-3,3	-3,7	
Argentina - Peso	115,3	-0,9	-3,7	-3,2	-9,1	-10,9	-18,9	-27,3	-33,1	-27,8	
<b>Otros Emergentes</b>											
China - Renmimbi	6,6	-1,6	-4,1	-0,5	-3,7	-3,8	-2	0,6	0,8	-0,5	
India - Rupee	76,4	0,1	-0,8	-0,6	-1,8	-2,7	-3,1	-3,1	-3,4	-3,6	
Rusia - Rublo	#N/A N/A	--	--	-17,4	-34,4	-37,1	-36,6	-18,3	-13,7	-13	
Sudáfrica - Rand	15,8	-1,1	-7,5	5,2	-1,2	0,9	-8,2	-3,3	-3,3	-6,8	

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
CRB	308,3	1,3	4,4	9,7	21,9	32,7	54,3	18,7	11,1	0,1	
<b>Energía</b>											
Petróleo WTI (Barril)	104,7	2,6	4,4	4,8	20,6	39,2	64,7	17,9	16,2	0	
Petróleo Brent (Barril)	106,6	1,2	0	5,7	17,9	37,6	60,2	14	15,9	-1,2	
<b>Metales</b>											
Cobre (Libra)	4,4	-4,2	-7,3	6,8	2,2	-1	-1,3	14,9	11,1	1,4	
Oro (Onza)	1.896,90	-1,8	-2,1	1,5	5,9	3,7	7,2	13,9	8,4	1,3	
Plata (Onza)	22,8	-5,7	-8,1	1,4	1,4	-2,3	-12,1	15,1	5,8	-3	
<b>Granos</b>											
Trigo (Bushel)	10,4	-2	3,8	8,4	32,8	35,4	40,6	35,6	20,1	4,9	
Maiz (Bushel)	8,2	3,2	9,3	7,3	28,7	37,9	10,6	32,3	18	2,2	
Soya (Bushel)	17,10	-0,5	5,6	-1,6	16,2	28,6	8,7	26,6	12,6	1,3	
Café (Libra)	2,2	-2,1	-1,7	-3,4	-5,7	-1,6	59	34,3	11,2	2,3	
Algodón (Libra)	1,5	9,2	12,3	10,7	23,1	35,3	74,2	26,1	13,7	5,7	
<b>Otros</b>											
Iron Ore (Tonelada)	150,8	-2,2	0	6,2	15,3	34	-16,1	17,4	16,6	0,2	
Baltic Dry Index	2.404,0	4,2	2	15,6	74,1	8,4	-21,3	33,5	16,7	7,6	
Madera (Pie Tabla)	1.039,7	3,7	7,7	-27,8	1,4	-9,4	-30,7	45	22,3	13,8	
Litio (USD/Ton)	75.390,6	-3,5	-6,8	2,7	22,5	66,7	419,7	82,2	28,1	27,7	

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg