

Nota Breve 04/06/2021

EE. UU. La reincorporación laboral coge impulso en mayo en EE. UU.**Datos**

- **Se crearon 559.000 puestos de trabajo en mayo**, ligeramente por debajo de las expectativas, pero notablemente superior a la creación del mes anterior.
- **La tasa de paro descendió en 3 décimas hasta el 5,8%**, mínimo desde el inicio de la pandemia.
- Los **índices de sentimiento empresarial (ISM)** se emplazaron en una **cómoda zona expansiva** en mayo (**64,0 puntos el de servicios y 61,2 el de manufacturas**).

Valoración

- El mercado laboral retomó cierto impulso en el mes de mayo, con un relativamente elevado ritmo de creación de empleo (559.000) y una nueva caída en la tasa de paro. A pesar de la buena tendencia, la recuperación en este ámbito es todavía incompleta. Por su parte, las encuestas empresariales siguen señalando avances notables de la actividad económica en el 2T, aunque cada vez un mayor número de industrias reportan dificultades en la disponibilidad de factores productivos (incluyendo mano de obra), lo cual genera retrasos y interrupciones en la cadena de suministros. En cuanto a la Fed, esperamos que el buen dato de empleo y las numerosas señales de presiones inflacionistas sirvan de base para dar inicio al debate sobre la eventual retirada de algunos estímulos monetarios (*tapering*).
- **En el plano laboral: remontada en mayo, pero todavía con matices**
 - Se crearon 559.000 puestos de trabajo en mayo, ligeramente por debajo del consenso de analistas de Bloomberg (665.000), pero muy por encima del decepcionante registro del mes anterior (278.000 en abril). Por sectores, el aumento en el ritmo de creación de empleo estuvo concentrado en las actividades más expuestas a la reapertura de la economía. En concreto, destacaron en positivo el sector ocio y el educativo. En contraste, el sector de la construcción registró una nueva reducción de plantilla, mientras que el sector industrial mostró un tímido avance en el mes. Ambos sectores estuvieron claramente afectados por los retrasos en las cadenas de suministros (véase Tabla en la versión extensa de la nota).
 - La tasa de paro descendió ligeramente (-0,3 p. p.), hasta el 5,8%, mínimo desde el inicio de la crisis del COVID-19 hace poco más de un año. Por su parte, la tasa de participación se situó en el 61,6%, todavía por debajo de los registros previos a la pandemia (63,3% en febrero 2020). La baja participación en el mercado laboral acusa efectos de la crisis, como la necesidad de cuidado y atención a dependientes (dado el cierre temporal de los centros educativos), situación que ha afectado principalmente a las mujeres; y el menor incentivo a buscar y aceptar ofertas de empleo, como consecuencia de los elevados subsidios por desempleo. Esperamos que estos factores se moderen gradualmente en los próximos meses: las escuelas reabrirán en el próximo año escolar al tiempo que una gran parte de las ayudas extras por desempleo del gobierno expiran en septiembre.
 - A pesar del repunte en los últimos meses, el número de empleados es todavía un 5,0% inferior al nivel previo a la crisis, equivalente a 7,6 millones de empleos, que permanecen concentrados, principalmente, en el sector servicios. Por su parte, la tasa de paro aún se mantiene muy por encima del nivel previo a la pandemia (3,5%) y esconde otros efectos negativos de la crisis (p. ej. . subempleo y baja participación en el mercado laboral), que, al ser incorporados, serían consistentes con una tasa de desempleo más cercana al 10%, tomando como referencia el cómputo oficial U-6.

- Con respecto a los salarios, la tasa de crecimiento intermensual siguió avanzando de forma sólida, aunque algo por debajo del mes anterior (0,5% desde el 0,7% en abril). Este avance todavía es notable y señala la persistencia en las dificultades para cubrir vacantes disponibles, lo que es consistente con la información que se desprende de las encuestas empresariales (detalles a continuación). En términos interanuales, los salarios se aceleraron (+1,6 p. p. hasta el 2,0%), aunque la comparativa refleja algunas distorsiones de composición (en mayo del 2020, los salarios descendieron en 1% mensual a medida que la economía iniciaba la reincorporación de algunos de los empleos perdidos en marzo-abril, concentrados en sectores económicos que perciben retribuciones inferiores a la media).
- El dato prácticamente no ha tenido impacto en los mercados financieros durante los primeros minutos de negociación. El dólar se ha mantenido por encima de 1,21 frente al euro, mientras que la rentabilidad del bono a 10 años ha oscilado en torno a 1,62%. En la renta variable también se han registrado movimientos muy estrechos, tanto en el mercado americano como en el europeo.
- **Los indicadores de actividad siguen marcando avances sólidos, aunque se hacen más evidentes las dificultades en la disponibilidad de factores productivos.**
 - La actividad económica siguió avanzando de manera sólida en mayo de la mano del levantamiento de las restricciones. Distintos indicadores de movilidad, como los elaborados por Google o Apple, muestran importantes aumentos desde principios de año. Asimismo, según el proveedor de reservas en restaurantes Open Table, la actividad en el sector se sitúa cerca de los niveles de 2019, tras una fuerte recuperación en el último mes.
 - De este modo, no es una sorpresa que los índices de sentimiento empresarial (ISM) se emplazaran en cotas elevadas en mayo: 61,2 puntos, las manufacturas (+0,5 p. p); y 64,0 puntos, los servicios (+1,3 p. p). Se trata de valores muy superiores al umbral de los 50 puntos, que separa la zona expansiva de la recesiva, y compatibles con tasas de crecimiento económico del orden del 5% intertrimestral anualizado, de acuerdo con el propio ISM. Además de la buena marcha de la actividad económica, la encuesta de mayo reafirmó los problemas de oferta ante una demanda boyante. En particular, la escasez de suministros y la creciente dificultad para cubrir las vacantes de trabajo. Aunque es de esperar que estas restricciones se disipen en los próximos meses, preocupa la presión que ejercen sobre los precios. En este sentido, los índices de precios que marcan las encuestas ISM de manufacturas y servicios se sitúan muy por encima del promedio histórico más reciente (en torno a los 25 puntos superiores).
 - En la misma línea, el estudio de campo que elabora regularmente la Fed (*Beige Book*) siguió mostrando que la expansión económica continúa en todos los estados del país. De hecho, lo hace a un ritmo algo superior a meses anteriores, a pesar de los problemas en las cadenas de suministros, como consecuencia de la escasez de insumos y de mano de obra (algo que también remarca el *Beige Book*).
- **Tomados en su conjunto, los indicadores de actividad y del mercado laboral apuntan a que la economía avanza a un ritmo muy sólido en este 2T 2021.** Este podría ser incluso mayor que el registrado en el 1T 2021 (1,6% intertrimestral, +6,4% anualizado). Sea cual sea el avance final, lo que parece claro es que la economía estadounidense se situará por encima de los niveles pre-pandemia ya este 2T.
- **Fed: debate (formal) del *tapering* a la vista.** Las actas de la última reunión de la Fed celebrada en abril sorprendieron al revelar que algunos miembros exigían al Comité disposición para discutir «en las próximas reuniones» ajustes en el programa de compras de activos (*tapering*), en caso de que la economía continuara registrando un «progreso rápido» en torno a los objetivos. Las presiones para iniciar el debate del *tapering* se han incrementado en las últimas semanas. De hecho, los discursos e intervenciones en la prensa de varios miembros de la Fed han confirmado que, al menos informalmente, el debate sobre cuándo iniciar la negociación del ajuste en el ritmo de compras ya ha comenzado. Los buenos datos de

empleo de mayo, así como las numerosas señales de aumento en la inflación (p.ej. la inflación subyacente del gasto en consumo personal subió hasta el 3,1% en abril), sugieren que el Comité formalizará esta discusión durante las próximas reuniones. Dicho debate, no obstante, será tan solo el primer paso en el largo proceso de normalización de la política monetaria, que esperamos que la Fed ejecute de forma ordenada y bajo un criterio de dependencia de los datos. Nuestro escenario central es que la Fed dará comienzo a la reducción de compras netas a inicios del 2022, mientras que la primera subida de tipos la proyectamos a finales del 2023.

Tablas y gráficos

EE. UU.: principales indicadores del mercado de trabajo

Variación mensual (miles), salvo indicación expresa

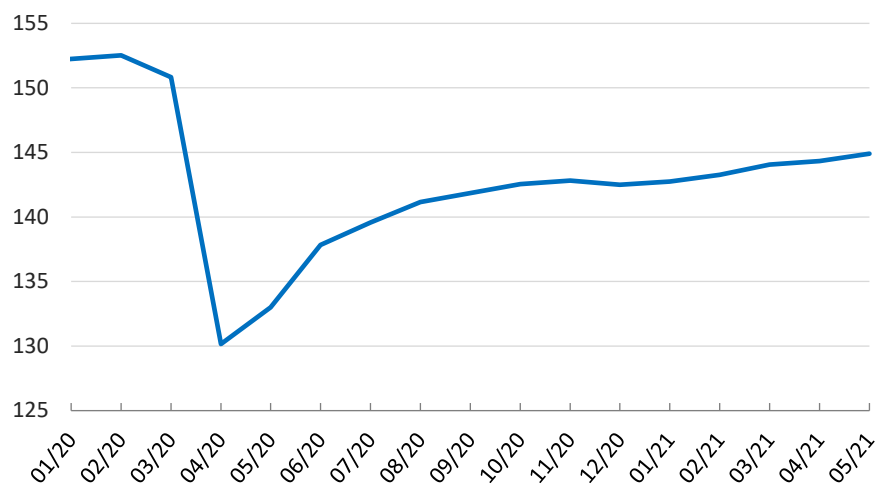
	may-21	abr-21	mar-21	media 6m	dic-20 2020*	dic-19 2019*
Empleo	559	278	785	348	-785	168
Sector privado	492	219	724	318	-679	150
Producción bienes	3	-36	159	30	-69	8
<i>Manufacturas</i>	23	-32	51	16	-48	1
<i>Construcción</i>	-20	-5	93	12	-13	12
<i>Extractivas</i>	0	1	15	3	-8	-4
Provisión de servicios privados	489	255	565	287	-609	142
<i>Comercio, transporte y energía</i>	37	-77	105	27	-70	14
<i>Comercio mayorista</i>	20	6	19	14	-23	2
<i>Comercio minorista</i>	-6	-30	42	11	-38	-7
<i>Servicios información</i>	29	9	5	12	-20	3
<i>Actividades financieras</i>	-1	16	13	8	-5	14
<i>Servicios profesionales</i>	35	-81	74	62	-72	24
<i>Educación y salud</i>	87	25	104	38	-99	48
<i>Ocio</i>	292	328	227	124	-306	33
Sector público	67	59	61	30	-106	18
Encuesta de hogares						
Población activa	-53	430	347	67	-334	121
<i>Empleados</i>	444	328	609	302	-742	166
<i>Parados</i>	-496	102	-262	-235	408	-45
Tasa de paro (%)	5,8	6,1	6,0	6,2	8,1	3,7
Tasa de actividad (%)¹	61,6	61,7	61,5	61,6	61,5	63,2
Tasa de empleo (%)²	58,0	57,9	57,8	57,9	56,7	60,9
Nº horas laborales	34,9	34,9	34,9	34,8	34,6	34,4
Salario por hora (% variación interanual)	2,0	0,4	4,3	3,7	4,8	3,3

Notas: (1) Ratio población activa respecto a población en edad de trabajar. (2) Ratio de empleados respecto a población en edad de trabajar. (*) Media mensual.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS.

EE. UU.: total de empleados

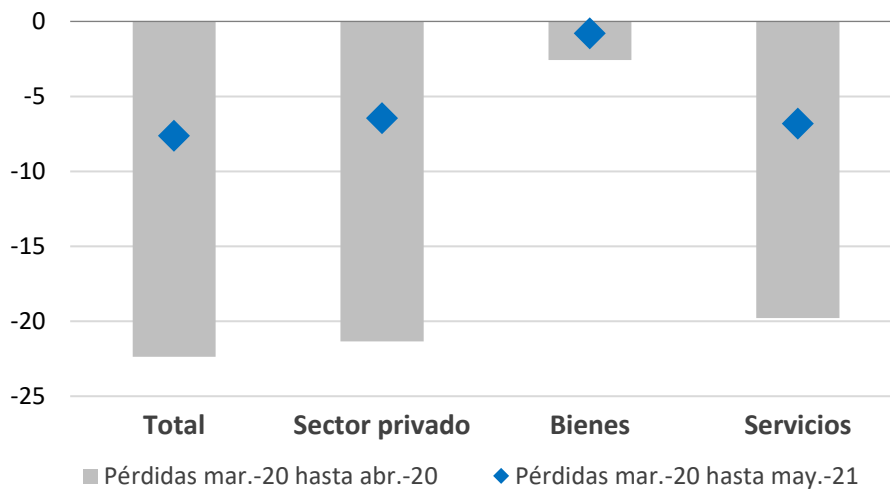
Millones



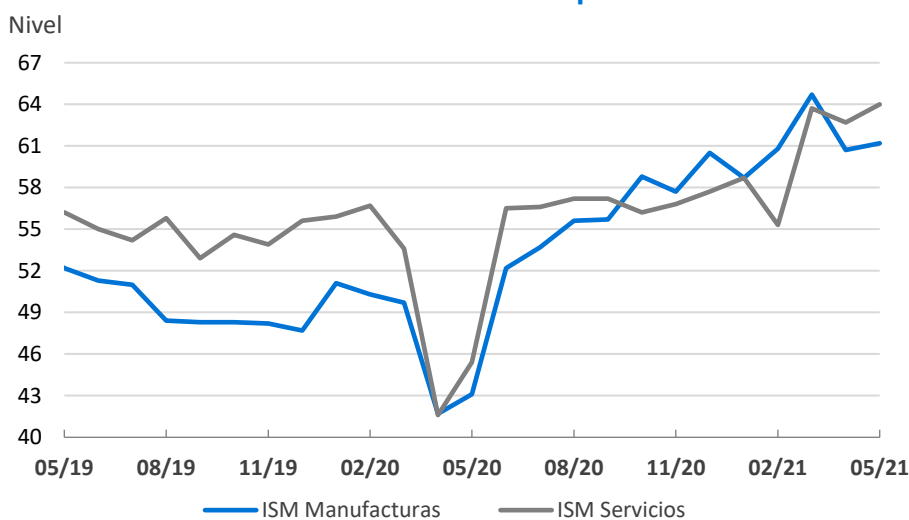
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS.

EE. UU: variación del empleo

Millones



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS y Refinitiv.

EE. UU.: indicadores de sentimiento empresarial


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ISM.

Clàudia Canals y Antonio Montilla, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN “NOTA BREVE” DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.