

Nota Breve 08/10/2021

EE. UU. El mercado laboral estadounidense cierra el 3T21 bajo un patrón de “más a menos”.**Datos**

- **Se crearon 194.000 puestos de trabajo en septiembre**, lo que se ubica por debajo tanto del registro del mes anterior (366.000) como de las expectativas de mercado.
- **La tasa de paro desciende hasta el 4,8% en septiembre (5,2% en agosto)**, un nuevo mínimo desde el inicio de la pandemia.
- **Los indicadores más recientes siguen apuntando a avances sólidos de la actividad en el 3T21**, aunque el ritmo de moderación es superior al que esperábamos hace unos meses.

Valoración

- Por segundo mes consecutivo, el mercado laboral decepciona al registrar un nuevo descenso en el ritmo de creación de empleo en septiembre, confirmando la tendencia de “más a menos” a lo largo del 3T21. No obstante, la pérdida de vigor estuvo afectada principalmente por efectos estacionales en el sector educativo público; excluyendo este sector, el empleo se mantuvo creciendo prácticamente al mismo ritmo que en el mes anterior. Por su parte, el notable aumento en los salarios sugiere que las dificultades para cubrir vacantes están empeorando. Los índices de confianza y otras encuestas empresariales arrojan señales mixtas sobre la recuperación de la demanda en septiembre, si bien la mayoría coincide en señalar la persistencia de presiones inflacionistas en la estructura de costes de las empresas. En su conjunto, los datos mensuales sugieren que el PIB avanzó de forma notable en el 3T21, aunque probablemente a un ritmo inferior respecto al trimestre anterior
- **En el plano laboral: el empleo baja de marcha en septiembre, afectado por efectos estacionales.**
 - Se crearon 194.000 puestos de trabajo en septiembre, lo que se ubicó por debajo del consenso de analistas (500.000) y del registro del mes anterior (366.000). Se trata de la menor creación de empleo desde finales de 2020, período caracterizado por un fuerte deterioro en la evolución de los contagios COVID. La pérdida de dinamismo en septiembre estuvo concentrada, principalmente, en el sector educativo (en gran parte público), que registra un notable descenso en el tamaño de su plantilla, distorsionado por efectos de ajuste estacional, así como lo indica el comunicado oficial.
 - Excluyendo este sector, el número de nuevas contrataciones descendió levemente respecto al mes anterior; el repunte en los sectores de comercio, transporte y ocio sugiere que el mercado laboral empieza a recuperar parte del impacto negativo de la extensión de la variante delta a lo largo del 3T21, si bien lejos de los niveles que se registraron en la primera mitad del año. Con las revisiones positivas en los datos de julio y agosto (en total de +169.000), el número de empleados se situó un 3% por debajo del nivel previo a la crisis, equivalente a unos 5 millones de empleos.
 - Por su parte, la tasa de paro descendió notablemente (-0,4 p. p., hasta el 4,8%), alcanzando un nuevo mínimo desde el inicio de la pandemia. No obstante, la tasa de participación decepciona al mantenerse estancada en el 61,6%, todavía por debajo del nivel pre-COVID (63,4% ene-20).
 - Con respecto a los salarios, la tasa de crecimiento intermensual siguió avanzando de forma notable (0,6%), acelerándose levemente respecto al promedio de los meses anteriores. Este avance señala la persistencia en las dificultades para cubrir vacantes disponibles, a pesar de la estabilización en la

evolución de los nuevos contagios de COVID a finales del trimestre y de la expiración de la mayoría de las ayudas y beneficios extras a los desempleados desde inicios de septiembre. Los datos muestran que no es un problema de demanda, sino de oferta: se han creado menos de 200.000 empleos netos en septiembre con 11 millones de ofertas de empleo. En términos interanuales, los salarios se aceleraron en 0,6 p. p., hasta el 4,6%.

- Los mercados financieros han reaccionado al dato de empleo en EE. UU. con un ascenso en la rentabilidad de la deuda pública (hasta el 1,6%, para el bono a 10 años), probablemente reflejando preocupaciones entre los inversores sobre las señales de mayores presiones inflacionistas. Por su parte, los principales índices bursátiles mostraban un comportamiento plano al inicio de la sesión, dejando atrás el buen comportamiento de los días anteriores, mientras el dólar, en su cruce con el euro, se apreciaba de forma muy modesta y se aproximaba al nivel de 1,15.
- **Los indicadores del 3T muestran una moderación de la actividad algo más pronunciada de lo esperado en el trimestre. Con todo, las tasas de avance todavía se situarían en niveles correctos.**
 - De hecho, los indicadores de sentimiento más recientes exhiben un panorama mixto en el tramo final del 3T. Así, tenemos los índices de sentimiento empresarial (ISM) de septiembre, tanto de manufacturas como de servicios, que sorprendieron con ligeros incrementos respecto al mes anterior (61,1 puntos vs. 59,9 en agosto, las manufacturas; 61,9 puntos vs. 61,7 en agosto, los servicios), y siguieron emplazados en una cómoda zona expansiva. Por el contrario, el índice de sentimiento empresarial de manufacturas elaborado por Markit (PMI) disminuyó levemente en el mismo mes (60,7 puntos, desde los 61,1 de agosto). Esto se tradujo en una caída del índice compuesto (55,0 puntos, desde los 55,4), aunque también en estos casos, los niveles registrados son compatibles con tasas de avance positivas. Por último, hay que destacar que todos los índices siguieron mostrando presiones en los precios de producción. Esta es una dinámica que de intensificarse exacerbaría las tensiones inflacionistas que ya se observan en los precios al consumo.
 - Esta misma dicotomía en los índices empresariales existe con distintos índices de confianza del consumidor. Mientras el elaborado por el Conference Board descendía en su registro de septiembre, por tercer mes consecutivo (-5,9 puntos, hasta los 109,3), el de la Universidad de Michigan aumentaba (+1,8 puntos, hasta los 72,8), si bien había descendido en los dos meses anteriores.
- **En balance, los datos económicos y encuestas empresariales confirman que la economía estadounidense cerró el 3T21 con avances menos dinámicos a los previstos.** El 28 de octubre, la Oficina de Análisis Económico norteamericana publicará el dato del PIB del 3T21, pero todo apunta a que el crecimiento podría situarse marcadamente por debajo del 1% intertrimestral (4% anualizado), después del avance del 1,6% en el 2T 2021 (6,7% anualizado). De cumplirse tal pronóstico, nuestra previsión de crecimiento para el cómputo anual de 2021 (en el 6,0%, publicada en el Informe Mensual de octubre) se revisaría ligeramente a la baja.
- **Con respecto a la política monetaria**, no creemos que el decepcionante dato de empleo de septiembre haga cambiar la postura de la Fed, que se ha mostrado a favor de iniciar la reducción de las compras netas de activos (*tapering*) este año. Ya, en la reunión de septiembre, el presidente Powell señaló que el Comité no requeriría ver un registro de empleo particularmente fuerte en septiembre para avanzar en su hoja de ruta en cuanto al *tapering*. En ese sentido, salvo la materialización de un escenario extremo de riesgo, como, por ejemplo, un estancamiento definitivo en las negociaciones para extender el límite de deuda o un abrupto deterioro sanitario que ponga en jaque la recuperación de la demanda, vemos probable que la Fed declare en los próximos meses que se ha visto un “progreso sustancial” hacia el objetivo de pleno empleo, condición necesaria para iniciar el *tapering*.

Tablas y gráficos
EE. UU.: principales indicadores del mercado de trabajo

Variación mensual (miles), salvo indicación expresa

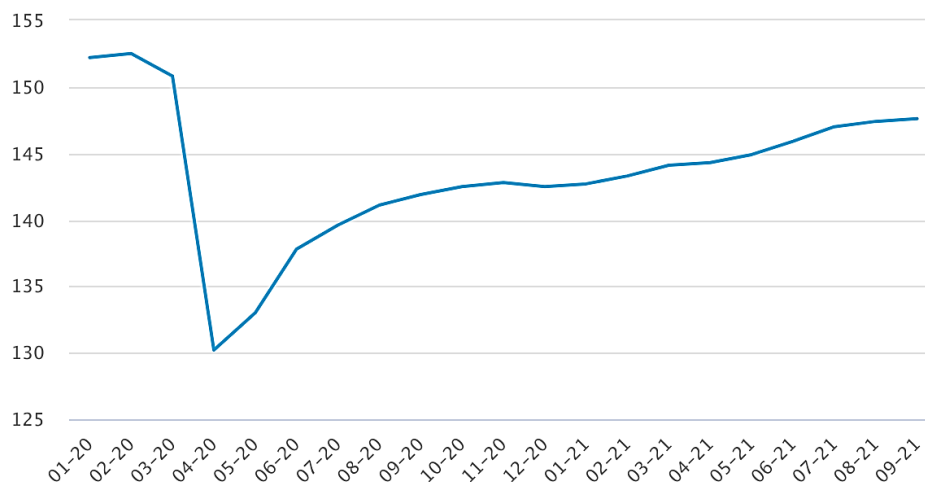
	sep-21	ago-21	jul-21	media 6m	2020*	2019*
Empleo	194	366	1.091	583	-785	168
Sector privado	317	332	816	509	-679	150
Producción bienes	52	37	74	30	-69	8
<i>Manufacturas</i>	26	31	57	25	-48	1
<i>Construcción</i>	22	0	12	0	-13	12
<i>Extractivas</i>	4	6	5	6	-8	-4
Provisión de servicios privados	265	295	742	479	-609	142
<i>Comercio, transporte y energía</i>	120	47	65	65	-70	14
<i>Comercio mayorista</i>	17	-3	15	13	-23	2
<i>Comercio minorista</i>	56	-4	-6	29	-38	-7
<i>Servicios información</i>	32	29	19	21	-20	3
<i>Actividades financieras</i>	2	11	31	11	-5	14
<i>Servicios profesionales</i>	60	85	91	46	-72	24
<i>Educación y salud</i>	-7	51	84	45	-99	48
<i>Ocio</i>	74	38	408	261	-306	33
Sector público	-123	34	275	74	-106	18
Encuesta de hogares						
Población activa	-183	190	261	133	-334	121
<i>Empleados</i>	526	509	1.043	472	-742	166
<i>Parados</i>	-710	-318	-782	-339	408	-45
Tasa de paro (%)	4,8	5,2	5,4	5,5	8,1	3,7
Tasa de actividad (%)¹	61,6	61,7	61,7	61,7	61,5	63,2
Tasa de empleo (%)²	58,7	58,5	58,4	58,5	56,7	60,9
Nº horas laborales	34,8	34,6	34,7	34,8	34,6	34,4
Salario por hora (% variación interanual)	4,6	4,0	4,0	3,1	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

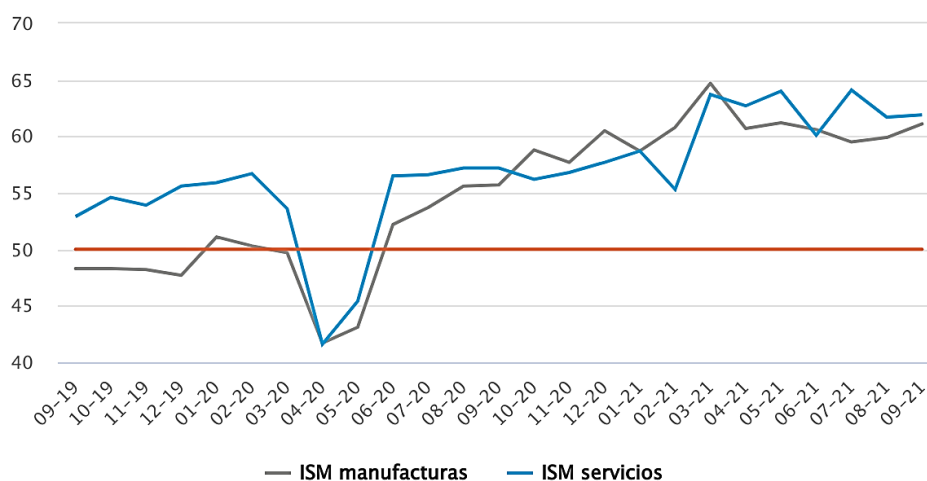
Millones



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

EE. UU.: indicadores de sentimiento

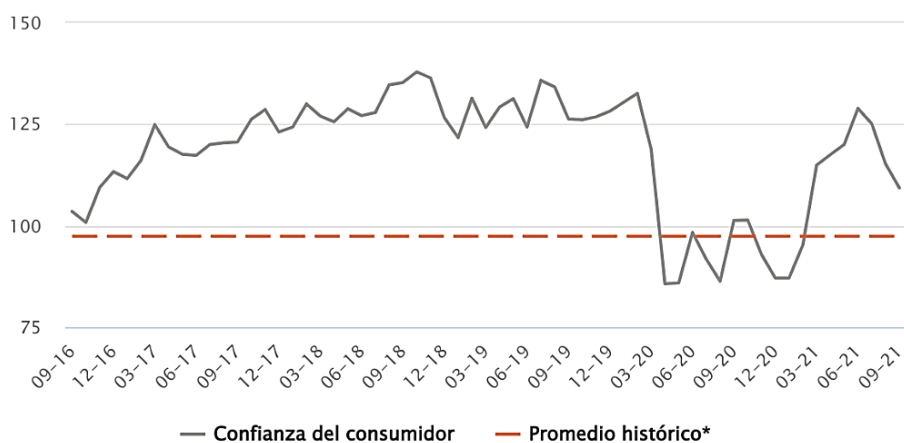
Nivel



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

EE. UU.: confianza del consumidor

Nivel



Nota: *Corresponde al promedio desde enero de 2011.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Conference Board.

Antonio Montilla y Clàudia Canals, 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.