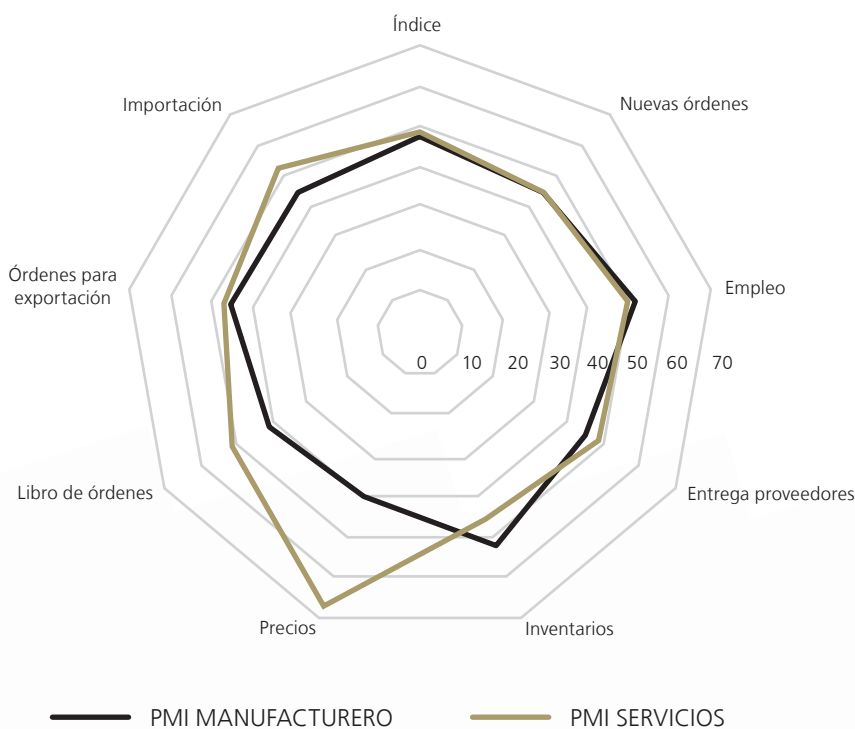




## Empleo americano: robustez

La economía americana está dando muestra de una fortaleza sorprendente. Cuando los estrategas tratamos de analizar la foto global, tenemos que observar el desarrollo global de la economía, para ir bajando luego a cada uno de los componentes que componen este total. Cada sector americano tiene una evolución diferente dentro de la ralentización económica actual en términos de PIB (Producto Interior Bruto), así podemos encontrar un sector manufacturero bastante débil en términos de actividad y, en cambio, un sector servicios que muestra más fortaleza. Pero hay una variable, el empleo, que está mostrando mucha robustez en este ciclo económico. El porqué de este comportamiento, es lo que queremos dilucidar en este artículo, o por lo menos tratar de obtener algo de luz.

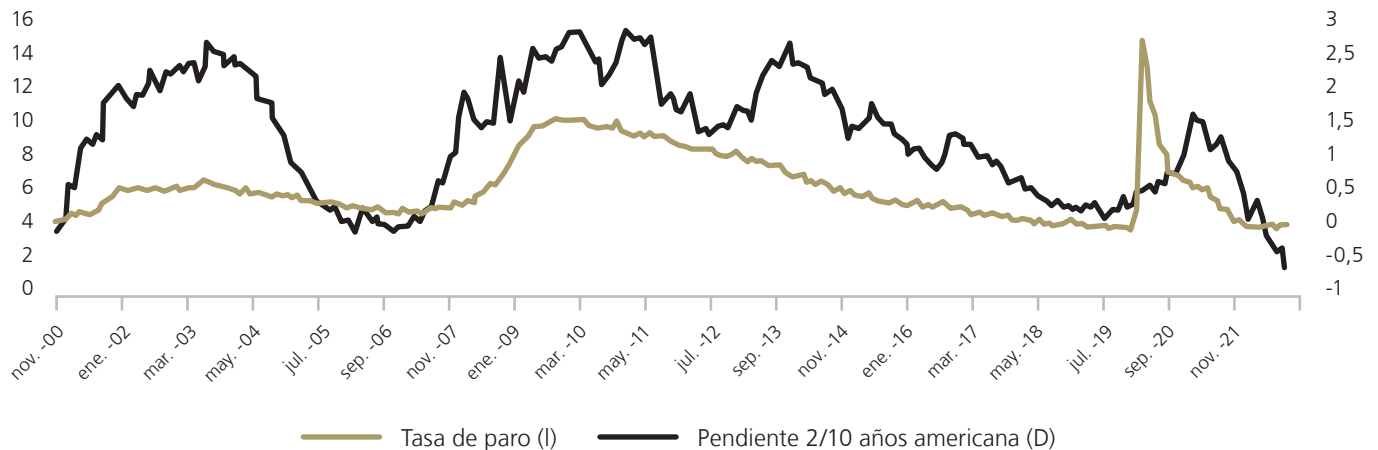
### Encuestas de actividad



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23  
PMI: Purchasing Manager Index (Índice de Gerentes de Compras)

Fijándonos en las encuestas de actividad PMI (Índice de Gerentes de Compras), tanto manufactureras como de servicios, se observa el diferente nivel de actividad reportado entre ambas. Por un lado, tenemos al sector manufacturero que da muestras de actividad en contracción y en cambio el sector servicios, nos está mostrando una fortaleza superior. Esto se está traduciendo en una presión en precios, que se manifiesta en las últimas lecturas del dato de inflación, aunque no es objeto de este artículo, y, por otro lado, el dato del empleo que está mostrando una resiliencia importante.

### Curva de tipos y tasa de desempleo

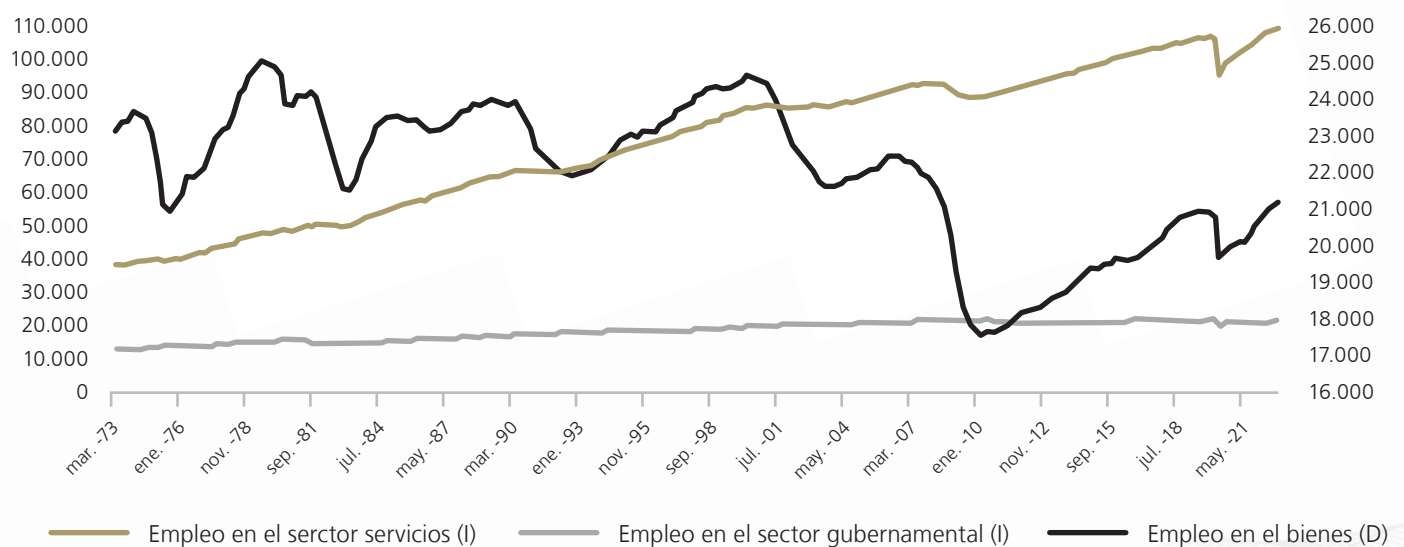


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

La tasa de desempleo en Estados Unidos se encuentra situada en el 3,5% de la población activa, lo que la sitúa en niveles cercanos a mínimos de varios ciclos económicos y en una situación que podríamos definir de pleno empleo. No obstante, cuando observamos la pendiente de la curva de tipos de interés americanos entre 2 y 10 años como predictor de recesiones económicas, que ya hemos tratado en otro artículo anteriormente publicado, vemos que se encuentra en pendiente negativa, es decir, que los tipos a 10 años están por debajo de los tipos a 2 años en unos 70 puntos básicos. Esto quiere decir, atendiendo a otros ciclos, que los inversores esperan una contracción de la actividad en meses venideros, ya que confían que los tipos a futuro se sitúen en niveles inferiores. Por tanto, si esto es así, deberíamos ver a futuro tasas de desempleo mayores a las actuales. ¿Qué está ocurriendo para que la tasa de desempleo se muestre tan resiliente en este ciclo?

Una primera respuesta puede ser la estructura del empleo americano. La distribución del tipo de empleo ha cambiado sustancialmente en los últimos 50 años.

### Distribucion del empleo USA EMPLEO USA



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

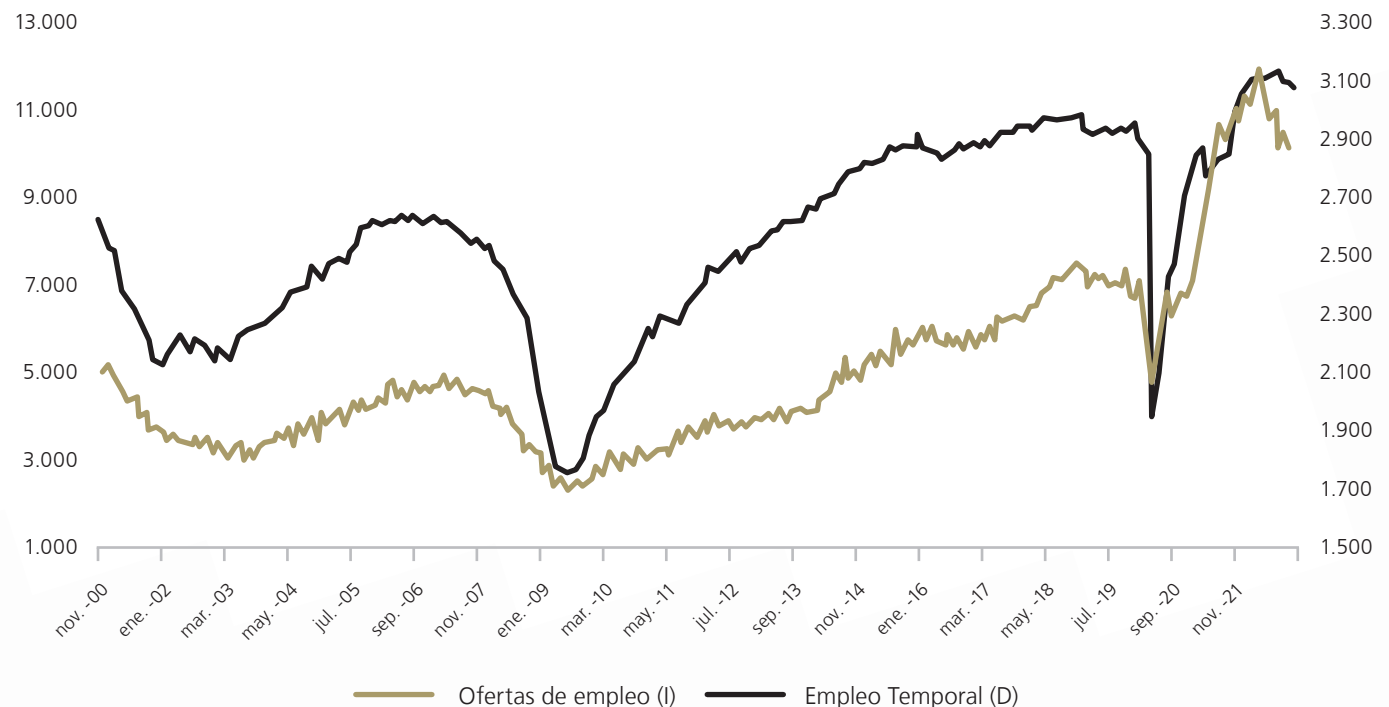
Los motivos pueden ser diversos, pero hay uno que le podemos atribuir un porcentaje elevado de probabilidades: la globalización. El proceso de globalización ha supuesto para muchas economías el descentralizar buena parte de sus producciones hacia economías que producen a costes más bajos, de ahí buena parte del proceso deflacionista vivido hasta hace 2 años, lo que ha hecho que el sector de bienes tenga un peso cada vez menor.

1973			2022		
Tipo empleo	Empleados	%	Tipo empleo	Empleados	%
Bienes	23.485.000	30,70	Bienes	21.323.000	13,89
Servicios	39.277.000	51,34	Servicios	109.807.000	71,51
Gobierno	13.745.000	17,97	Gobierno	22.418.000	14,60
<b>TOTAL</b>	<b>76.507.000</b>	<b>100,00</b>	<b>TOTAL</b>	<b>153.548.000</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

En el cuadro superior se muestra que el sector de bienes pesaba en 1973 un 30% y en 2022 no llega al 14%. En cambio, el sector servicios ha pasado de pesar un 51% en 1973 a un 71% en 2022. Un cambio verdaderamente importante en la estructura laboral de Estados Unidos. Si tenemos en cuenta que, el sector servicios es el que mejor comportamiento está teniendo dentro de la economía americana, esta distribución actual puede ser la causante de la resiliencia presente en el empleo americano. En los próximos años esta situación puede empezar a revertirse en parte, ya que la famosa frase del expresidente Trump "American First", donde pregona la necesidad de repatriar fábricas a suelo patrio, pudo suponer el inicio de un periodo de desglobalización, agravado con la pandemia y la invasión de Ucrania, en donde se ha puesto de manifiesto, la alta dependencia de algunos países respecto a las cadenas de suministro o de materias primas y la necesidad de reducir esta dependencia.

### Empleo USA



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

La primera fase de la creación del empleo son las ofertas de trabajo publicadas, es decir, las vacantes ofertadas en cada uno de los sectores. Aunque siguen muy elevadas, por encima de los diez millones de ofertas, están claramente arriba de los niveles prepandemia que se situaban en siete millones de ofertas y una tasa de desempleo del 3,5%, niveles de desempleo actuales. Obvia decir que la salud del empleo americano es buena, aunque en ligera desaceleración como indican las publicaciones de actividad económica, claramente muy lejos, en número de ofertas, de una situación también muy saludable como los niveles de prepandemia.

Ofertas de empleo	
Tipo empleo	Empleos
Bienes	1.152.000
Servicios	8.261.000
Gobierno	922.000
<b>TOTAL</b>	<b>10.335.000</b>

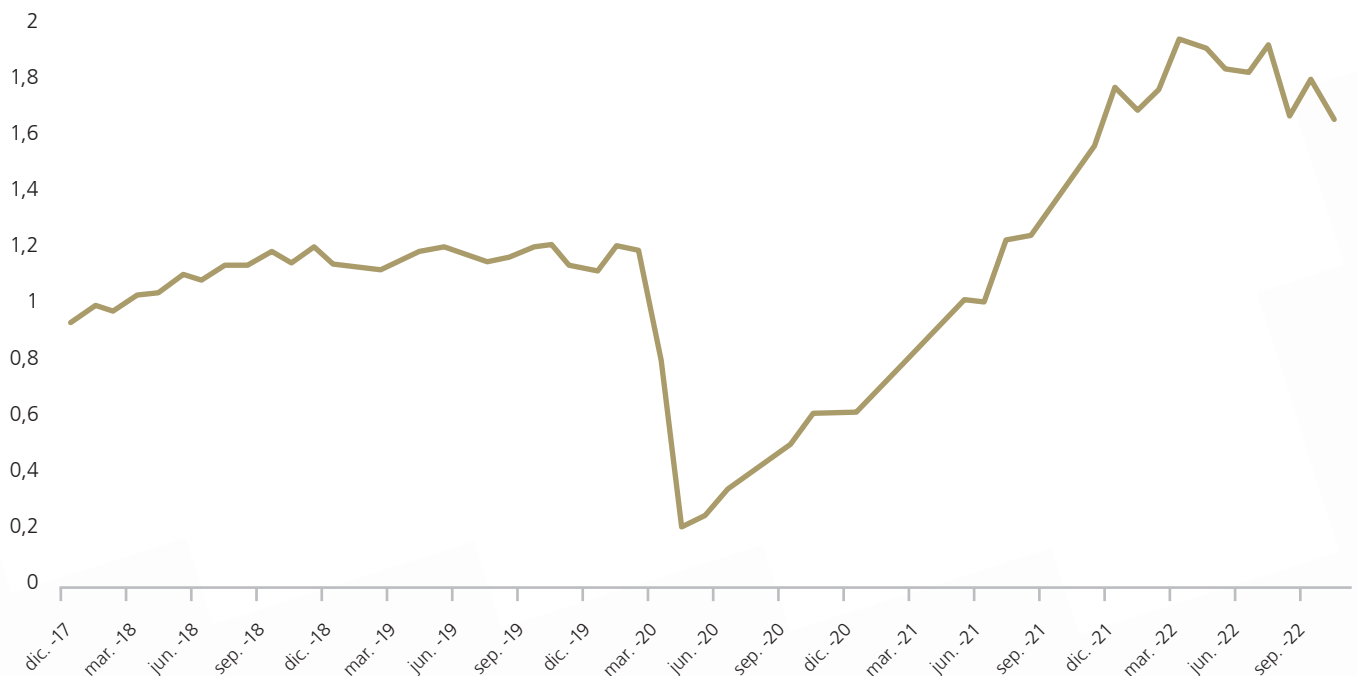
Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

La distribución de las ofertas de empleo en más de un 80% corresponden al sector servicios que es precisamente el más resiliente y en donde la actividad económica muestra más fortaleza.

La primera fase de la contratación se sitúa en el empleo temporal y también está mostrando una resiliencia fuerte a caer, tal y como se muestra en el gráfico.

La fortaleza del empleo también se ve analizando el número de ofertas de empleo por cada desempleado, que se sitúa muy cerca de máximos.

### Ofertas de empleo por desempleado

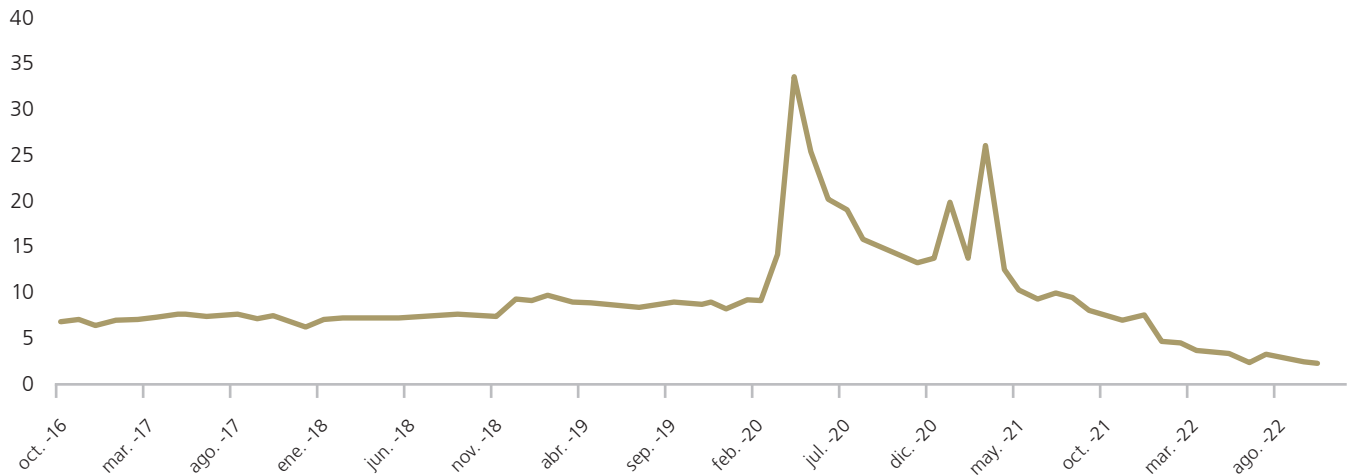


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

Aunque están en proceso de desaceleración, todos los indicadores analizados hasta ahora se encuentran lejos de los niveles prepandémicos.

Otra argumentación que podemos citar, para analizar esta resiliencia del mercado de trabajo, es la evolución de la tasa de ahorro.

### Tasa de ahorro sobre renta disponible

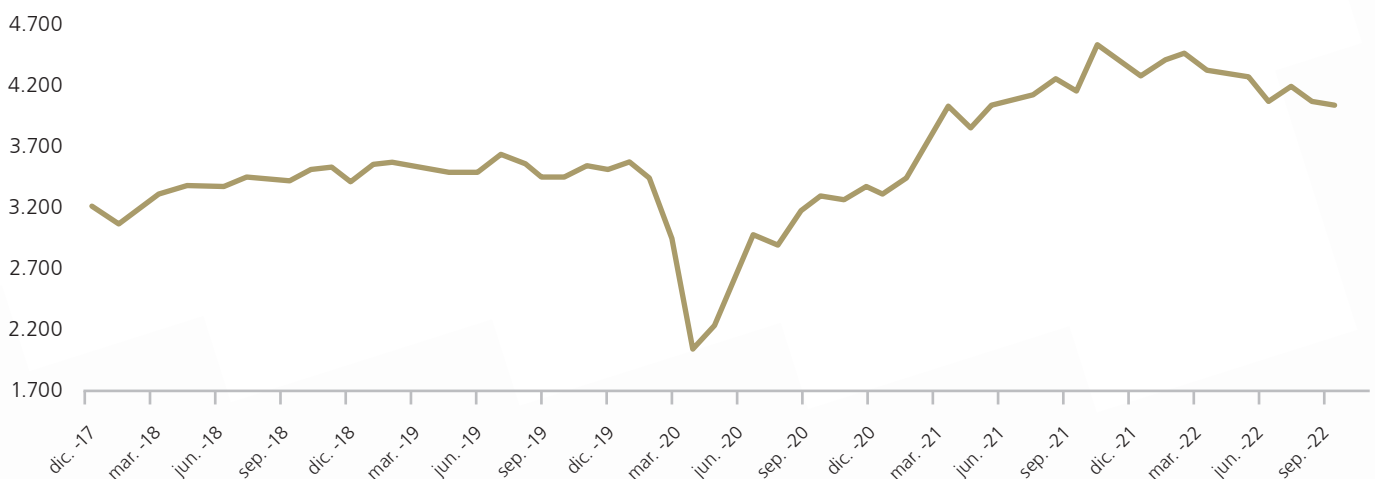


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

El gobierno americano, ha dado cheques de dinero a buena parte de la población americana en la pandemia, lo que ha supuesto que el consumidor americano ha podido gastar más dinero del habitual, en bienes en un primer momento y pasar al consumo de servicios en una segunda etapa como la actual. Hasta ahora este ahorro ha supuesto un buen soporte para el consumo, con las tasas de ahorro actuales cercanas a mínimos, es posible que en 2023 este apoyo desaparezca.

Otro argumento que podemos utilizar es lo que se ha llamado la gran dimisión. Este proceso supone, que parte de los empleados dejan su trabajo de manera voluntaria. En sí es un proceso habitual, pero no en las cifras actuales. Las bajas que se van produciendo en las empresas deben ser cubiertas, lo que aumenta la oferta de empleo.

### Empleados que dejan el trabajo



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

En periodos recesivos el comportamiento del empleo varía mucho, dependiendo que sea en bienes o en servicios.

Periodos recesivos	Tipo empleo	Subida/bajada	% total empleados
1/11/1973	Bienes	-2.505.000	-3,21 %
31/3/1975	Servicios	438.000	0,56 %
1/1/1980	Bienes	-887.000	-0,97 %
31/7/1980	Servicios	72.000	0,08 %
1/7/1981	Bienes	-2.522.000	-2,76 %
30/11/1982	Servicios	-134.000	-0,15 %
1/7/1990	Bienes	-1.000.000	-0,91 %
31/3/1991	Servicios	-308.000	-0,28 %
1/3/2001	Bienes	-1.315.000	-0,99 %
30/11/2001	Servicios	-860.000	-0,65 %
1/12/2007	Bienes	-3.554.000	-2,57 %
30/6/2009	Servicios	-4.030.000	-2,91 %
1/2/2020	Bienes	-1.202.000	-0,80 %
30/4/2020	Servicios	-10.493.000	-6,95 %

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

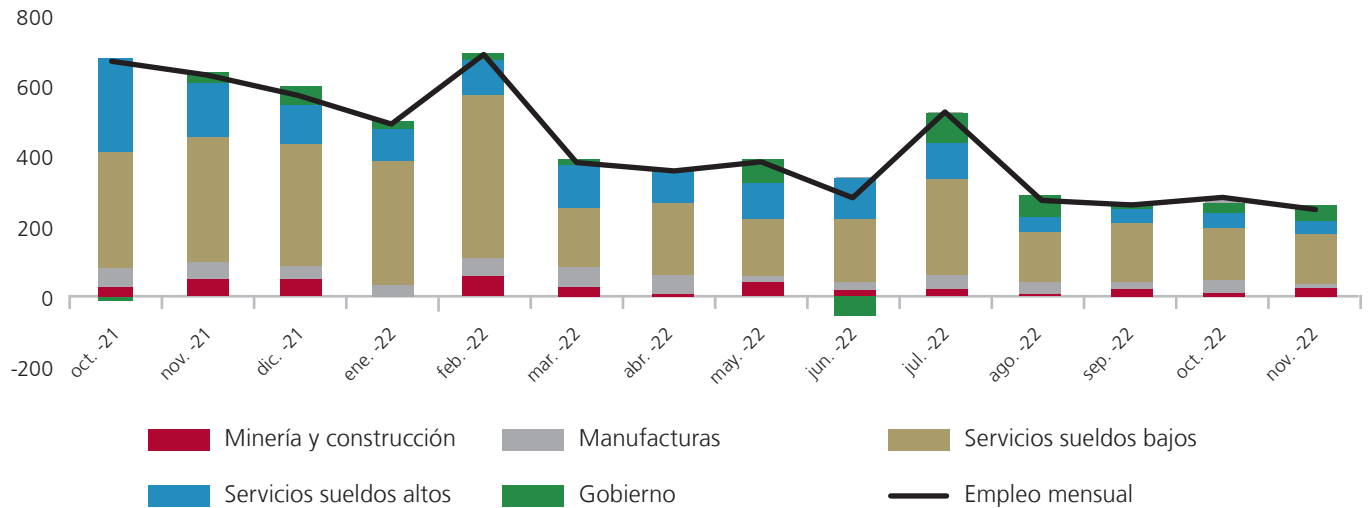
En las recesiones el empleo sufre como consecuencia del deterioro de la actividad productiva, pero no en todas las crisis el empleo en bienes y servicios sufre por igual, si lo comparamos con el total de empleados. En todas las etapas recesivas, sufre más el empleo en el sector de bienes que en el sector de servicios, a excepción de la crisis provocada por el Covid que, con los cierres, como es lógico, afectó más al área de servicios, sin considerarse una crisis al uso. Todo esto, con independencia de como estuviera distribuido el empleo en estos 50 años, entre bienes y servicios.

Periodos recesivos	Peticiones de desempleo semanales
1/11/1973	300.000
31/3/1975	555.000
1/1/1980	475.000
31/7/1980	463.000
1/7/1981	491.000
30/11/1982	534.000
1/7/1990	404.000
31/3/1991	418.000
1/3/2001	388.000
30/11/2001	421.000
1/12/2007	360.000
30/6/2009	594.000
1/2/2020	5.946.000
30/4/2020	1.446.000
<b>Peticiones semanales al inicio de la recesión</b>	
403.000	

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

Analizando cómo se comportan las peticiones semanales de subsidio, por desempleo en las recesiones de los últimos 50 años, observamos que la media de peticiones al inicio de la recesión es de 403.000, cuando actualmente están situadas en algo más de 200.000. Esto nos da una muestra más de la fortaleza del empleo americano en la actualidad.

### Empleo mensual y desglose



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene.'23

Como conclusión podemos decir que el empleo americano tiene un claro sesgo hacia el sector servicios en su estructura actual, y es el sector servicios, el que más resiliencia muestra en el entorno económico actual, tal y como hemos comentado anteriormente. Si bien es cierto que, según se desprende de la evolución del dato de empleo mensual a lo largo del año 2022, esta variable está en cierta desaceleración. Hablar hoy de recesión en la economía americana que se materialice en una destrucción fuerte del empleo a corto plazo, es una posibilidad lejana pero quizás inevitable para controlar la inflación, con permiso de la pendiente de los tipos de interés.





Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/ financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo. Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Reg. Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965. Inscrita con el nº 15 en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.