

## Las claves del enfriamiento del mercado laboral estadounidense

No cabe duda de que el mercado laboral de EE. UU. se está enfriando. La Fed lo reconoce y las estadísticas lo confirman. La tasa de paro ha aumentado 0,7 p. p. en lo que va de año, alcanzando el 4,1% en septiembre, mientras que la creación de empleo se ha ralentizado y tocó mínimos, desde 2021, en julio. En este artículo analizaremos las causas de estos cambios buscando responder a una pregunta clave: ¿el enfriamiento que empezamos a observar en el mercado laboral de EE. UU. debe preocuparnos o responde a una normalización tras el tensionamiento pospandemia? La respuesta no es sencilla mas sí de crucial importancia.

### Aclaratorias previas

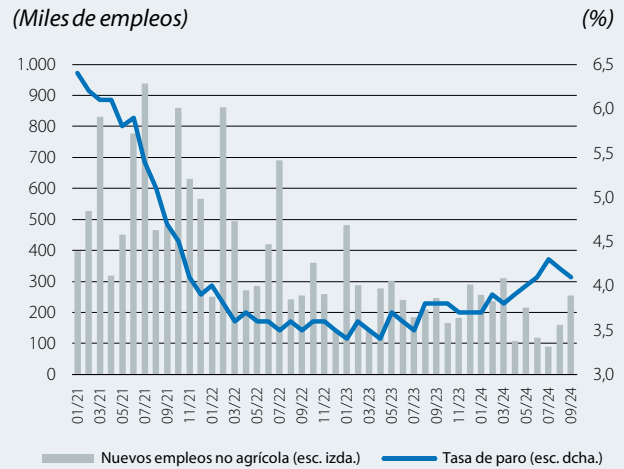
El Bureau of Labor Statistics (BLS) elabora dos informes de empleo que ofrecen distintas métricas del mercado laboral: el *Establishment Survey*, basado en encuestas a negocios no agrícolas, y el *Household Survey*, basado en encuestas a familias. El primero recoge datos de nóminas, proporcionando información sobre horas trabajadas, salarios y creación de puestos de trabajo. De aquí surgen las conocidas *non farm payrolls*, la estadística más utilizada para medir la creación de empleo. Por otro lado, el *Household Survey*, similar a la EPA que se publica en España, clasifica a las personas encuestadas como empleadas, desempleadas o inactivas, generando así la tasa de paro y la cifra de población activa. Ambos informes tienen sus limitaciones: la encuesta a familias incluye a trabajadores agrícolas, autónomos y empleados domésticos, pero está basada en una muestra de menor tamaño. El *Establishment Survey* contabiliza número de empleos no agrícolas, no individuos con empleo, por lo que puede ocurrir que se contabilicen varios empleos que son ejercidos por una sola persona. En cambio, el *Household Survey* contabiliza a cada persona solo una vez, independientemente de cuántos empleos tenga. Si bien en 2024 ambos informes han diferido en el nivel de empleo, la tendencia que marcan es similar. Aquí usaremos las cifras de las encuestas a familias, pues nos ofrecen una visión más amplia más allá de nóminas y del empleo no agrícola.

### Del tensionamiento...

El segundo gráfico ilustra claramente los desajustes del mercado laboral de EE. UU. desde 2020.<sup>1</sup> La brecha entre las series de demanda y oferta sirve como indicador de tensionamiento en el mercado de trabajo: cuando la demanda supera a la oferta, el mercado está tensionado; cuando sucede lo contrario, se está enfriando.

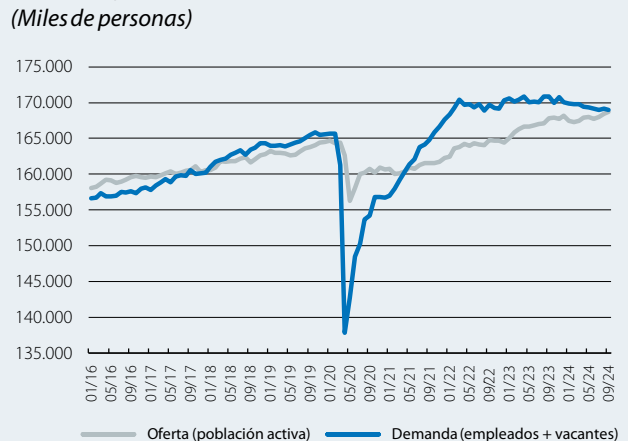
1. Medimos la demanda como la suma de vacantes (del informe JOLTS del BLS) y el empleo total del *Household Survey*. Medimos la oferta como el nivel de población activa también del *Household Survey* del BLS.

### EE. UU.: mercado laboral



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

### EE. UU.: oferta y demanda en el mercado de trabajo



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

En el pico de la pandemia, la demanda de empleo cayó fuertemente y, en menor medida la oferta, pero tras la reapertura, la demanda se recuperó rápidamente, mientras que la oferta se mostró más rezagada. Esto derivó en un fuerte tensionamiento del mercado de trabajo, que registró un exceso en la demanda de 6,5 millones de empleos en su peor momento de recalentamiento en marzo de 2022. Hubo entonces casi dos vacantes por persona desempleada (el promedio histórico es de 0,65). Los dos factores que explicaron la debilidad en la oferta fueron la caída de inmigración, por cierres de frontera durante la pandemia, y la reducción en la tasa de participación laboral, consecuencia de la conocida como la Gran Renuncia.<sup>2</sup>

2. Para más detalles, véase el Focus «Radiografía de la tensión del mercado laboral estadounidense» en el IM03/2023.

### ... al equilibrio...

Sin embargo, a medida que la oferta se recuperaba, las tensiones en el mercado de trabajo comenzaron a remitir. Solo en 2023, la población activa creció un 2%, el doble que el promedio anual prepandemia, lo que implica un aumento de 3,6 millones de personas (el total desde marzo de 2022 es de 4,3 millones). Esto se debe en parte al fin de la Gran Renuncia, una vez se fueron agotando los ahorros acumulados durante la pandemia, y al repunte de los flujos migratorios desde finales de 2020. La CBO estima que entre 2022 y 2023, la migración neta al país fue de casi 6 millones de personas, lo que, por año, es más del doble del promedio anual de entradas en la década anterior. Aunque no todos estos migrantes ingresan inmediatamente al mercado laboral, en 2023 casi el 40% del crecimiento de la población activa provino de trabajadores extranjeros. La caída de la demanda de trabajo de un 0,3% (apenas 228.000 empleos), fue insignificante frente al crecimiento descrito de la oferta. Este aumento en la oferta fue clave para cubrir las numerosas vacantes, reduciéndose la brecha de exceso de demanda en un 70%, hasta 1,9 millones de empleos, con una tasa de paro que apenas subió, lo que resulta relevante dado el contexto de altos tipos de interés en el que se encontraba la economía.

### ... y ahora al enfriamiento...

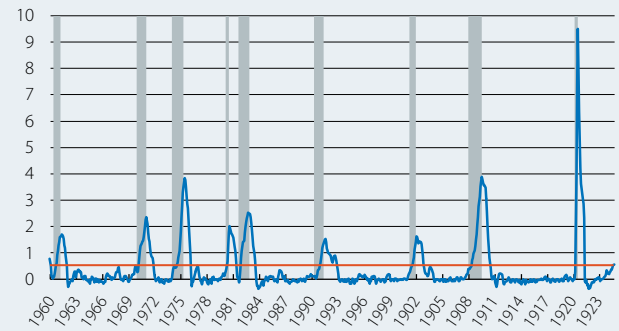
En 2024, la brecha entre oferta y demanda ha continuado cerrándose. Sin embargo, esta vez la mejora proviene más de la caída en la demanda que del crecimiento en la oferta. En los últimos 12 meses, la población activa aumentó un 0,8% y la tasa de participación se mantuvo en torno al 62,7%, mientras que la demanda cayó más de un 1% interanual, el mayor ritmo de caída desde 2021. Esta caída en la demanda se debe, principalmente, a la reducción en las vacantes (del 18%), mientras que el nivel de empleo se ha mantenido relativamente estable. El *Establishment Survey* (los *payrolls*) apunta en la misma dirección, aunque sugiriendo una caída más contundente en la creación de empleo: en 2024, el promedio mensual de nuevos empleos ha sido de 184.000, lejos de los 314.000 de media entre 2022 y 2023, y por debajo del promedio prepandemia de 191.000. Ambas estadísticas sugieren que el mercado laboral está absorbiendo a los nuevos entrantes a un ritmo más lento, lo que se ha reflejado en un aumento de la tasa de paro.

### ... ¿hasta el punto de indicar una recesión?

Cabe preguntarse si este enfriamiento responde a una normalización o es una señal de recesión. Cuando la tasa de paro tocó el 4,3% en julio, se desataron los temores de recesión económica por la señal de la regla de Sahm. Este patrón histórico sugiere que, cuando la tasa de desempleo promedio de los últimos tres meses supera en 0,5 p. p., o más, la mínima media móvil de tres meses de los últimos

### EE. UU.: indicador de recesión de la regla de Sahm

(p. p.)



**Nota:** Las barras grises denotan una recesión y la línea punteada roja indica el límite de la regla de Sahm.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Sahm, C. (2019), Direct stimulus payments to individuals, Brookings Institute, y de la Reserva Federal de St. Louis.

12 meses, nos encontramos a las puertas de una recesión.<sup>3</sup> No es una regla exacta, y que en los últimos meses la tasa de paro haya marcado mínimos históricos puede distorsionar el mensaje. De hecho, Powell la calificó como una «coincidencia estadística» más que una regla, ya que ha habido episodios de «falsos positivos», como se observa en el tercer gráfico. Se requiere un análisis más a fondo que ponga el indicador dentro del contexto económico completo para llegar a una conclusión más precisa.

De hecho, otros indicadores sugieren que el mercado laboral sigue mostrando una buena salud y que el enfriamiento obedece a una normalización. Así, la tasa de despidos se mantiene estable en torno al 1,0%, sin aumentos significativos, y las solicitudes de subsidio de desempleo tampoco han crecido de manera preocupante. La demanda de empleo se ha desacelerado, pero no ha colapsado. Además, una tasa de paro del 4,1% sigue siendo baja en términos históricos.

Nuestro escenario central señala una moderación del ritmo de crecimiento de la actividad hacia niveles potenciales, pero no prevemos una recesión a corto o medio plazo. Una ralentización de la demanda de empleo cabe dentro de esa moderación, pero el riesgo es que se enfríe como para provocar un aumento más pronunciado en la tasa de paro. La Fed ha sido clara en su intención de evitar ese escenario, y ha comenzado a relajar su política monetaria, reduciendo las tasas de interés en 50 p. b. y señalando un enfoque más agresivo de lo previsto. Quedará por ver si estas medidas serán suficientes para mantener la solidez del mercado laboral ante los distintos riesgos que acechan a las perspectivas económicas.

Isabela Lara White

3. Véase Sahm, C. (2019). «Direct stimulus payments to individuals». Brookings Institute.