

## Les claus del refredament del mercat laboral nord-americà

No hi ha dubtes que el mercat laboral dels EUA s'està refredant. La Fed ho reconeix i les estadístiques ho confirmen. La taxa d'atur ha augmentat 0,7 p. p. des de l'inici d'enguany i ha assolit el 4,1% al setembre, mentre que la creació d'ocupació s'ha alentit i va tocar mínims, des del 2021, al juliol. En aquest article, analitzarem les causes d'aquests canvis i intentarem respondre una pregunta clau: el refredament que comencem a observar al mercat laboral dels EUA ens ha de preocupar o respon a una normalització després del tensionament postpandèmia? La resposta no és senzilla, però sí té una importància crucial.

### Aclariments previs

El Bureau of Labor Statistics (BLS) elabora dos informes d'ocupació que ofereixen diferents mètriques del mercat laboral: l'*Establishment Survey*, basat en enquestes als negocis no agrícoles, i el *Household Survey*, basat en enquestes a les famílies. El primer recull dades de nòmines i proporciona informació sobre les hores treballades, els salaris i la creació de llocs de treball. D'aquí sorgeixen les conegudes *non farm payrolls*, l'estadística més utilitzada per mesurar la creació d'ocupació. D'altra banda, el *Household Survey*, similar a l'EPA que es publica a Espanya, classifica les persones enquestades com ocupades, aturades o inactives i genera, així, la taxa d'atur i la xifra de població activa. Els dos informes tenen les seves limitacions: l'enquesta a les famílies inclou treballadors agrícoles, autònoms i empleats domèstics, però està basada en una mostra més petita. L'*Establishment Survey* comptabilitza el nombre de llocs de treball no agrícola, no els individus amb feina, de manera que pot succeir que es comptabilitzin diverses feines exercides per una mateixa persona. En canvi, el *Household Survey* comptabilitza cada persona només una vegada, independentment de les feines que tingui. Tot i que, el 2024, els dos informes han diferit en el nivell d'ocupació, la tendència que marquen és similar. Aquí utilitzarem les xifres de les enquestes a les famílies, perquè ens ofereixen una visió més àmplia més enllà de les nòmines i de l'ocupació no agrícola.

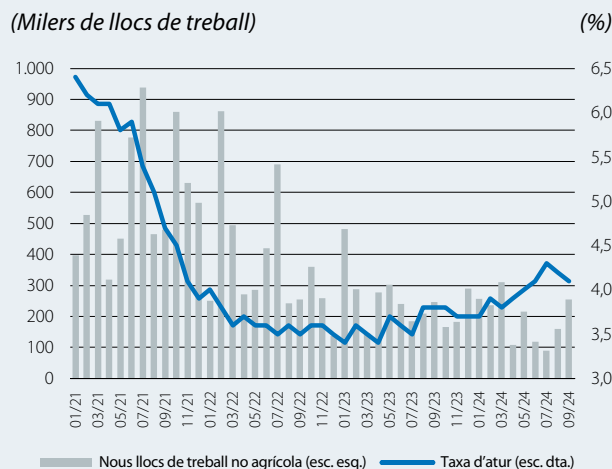
### Del tensionament...

El segon gràfic il·lustra clarament els desajustaments del mercat laboral dels EUA des del 2020.<sup>1</sup> La bretxa entre les sèries de demanda i d'oferta serveix com a indicador del tensionament al mercat de treball: quan la demanda supera l'oferta, el mercat està tensionat; quan succeeix el contrari, s'està refredant.

1. Mesurem la demanda com la suma de vacants (de l'informe JOLTS del BLS) i de l'ocupació total del *Household Survey*. Mesurem l'oferta com el nivell de població activa també del *Household Survey* del BLS.

### EUA: mercat laboral

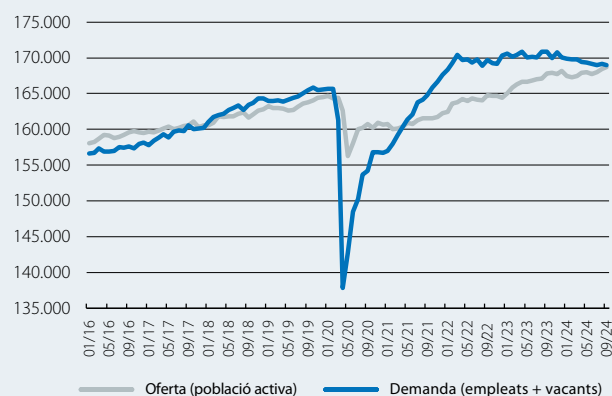
(Milers de llocs de treball)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

### EUA: oferta i demanda al mercat de treball

(Milers de persones)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

En el pic de la pandèmia, la demanda d'ocupació va caure amb força, i, en menor mesura, també va fer-ho l'oferta, però, després de la reobertura, la demanda es va recuperar ràpidament, mentre que l'oferta va quedar més endarrerida. Això va derivar en un fort tensionament del mercat de treball, que va registrar un excés en la demanda de 6,5 milions de llocs de treball en el pitjor moment de reescalfament al març del 2022. Va haver-hi, llavors, gairebé dues vacants per persona desocupada (la mitjana històrica és de 0,65). Els dos factors que van explicar la feblesa de l'oferta van ser la caiguda de la immigració, pels tancaments de frontera durant la pandèmia, i la reducció de la taxa de participació laboral, conseqüència de l'anomenada Gran Renúncia.<sup>2</sup>

2. Per a més detalls, vegeu el Focus «Radiografia de la tensió del mercat laboral nord-americà», a l'IM03/2023.

**...a l'equilibri...**

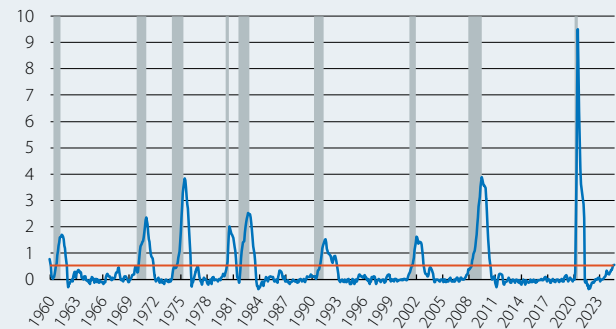
No obstant això, a mesura que l'oferta es recuperava, les tensions al mercat de treball van començar a remetre. Només el 2023, la població activa va créixer el 2%, el doble que la mitjana anual pre-pandèmia, la qual cosa implica un augment de 3,6 milions de persones (el total des del març de 2022 és de 4,3 milions). Això és degut, en part, al final de la Gran Renúncia, un cop es van anar esgotant els estalvis acumulats durant la pandèmia, i al repunt dels fluxos migratoris des del final del 2020. La CBO estima que, entre el 2022 i el 2023, la migració neta al país va ser de gairebé 6 milions de persones, la qual cosa, per any, és més del doble de la mitjana anual d'entrades en la dècada anterior. Malgrat que no tots aquests migrants ingressen de forma immediata al mercat laboral, el 2023, gairebé el 40% del creixement de la població activa va provenir de treballadors estrangers. La caiguda de la demanda de treball del 0,3% (amb prou feines 228.000 ocupacions) va ser insignificant en relació amb el creixement de l'oferta. Aquest augment de l'oferta va ser clau per cobrir les nombroses vacants, i la bretxa d'excés de demanda es va reduir el 70%, fins als 1,9 milions de llocs de treball, amb una taxa d'atur que amb prou feines va pujar, la qual cosa és rellevant, atès el context de tipus d'interès alts en què es trobava l'economia.

**...i, ara, al refredament...**

El 2024, la bretxa entre l'oferta i la demanda s'ha continuat tancant. No obstant això, aquesta vegada la millora prové més de la caiguda de la demanda que del creixement de l'oferta. En els 12 últims mesos, la població activa ha augmentat el 0,8% i la taxa de participació s'ha mantingut al voltant del 62,7%, mentre que la demanda ha caigut més de l'1% interanual, el ritme de caiguda més intens des del 2021. Aquesta caiguda de la demanda és deguda, principalment, a la reducció de les vacants (del 18%), mentre que el nivell d'ocupació s'ha mantingut relativament estable. L'*Establishment Survey* (els *payrolls*) apunta en la mateixa direcció, tot i que suggereix una caiguda més contundent en la creació d'ocupació: el 2024, la mitjana mensual de noves ocupacions ha estat de 184.000, lluny de les 314.000 de mitjana entre el 2022 i el 2023 i per sota de la mitjana pre-pandèmia de 191.000. Les dues estadístiques suggereixen que el mercat laboral està absorbint els nous entrants a un ritme més lent, la qual cosa s'ha reflectit en un augment de la taxa d'atur.

**...fins al punt d'indicar una recessió?**

Cal preguntar-se si aquest refredament respon a una normalització o és un senyal de recessió. Quan la taxa d'atur va tocar el 4,3% al juliol, es va generar el temor a una recessió econòmica pel senyal de la regla de Sahm. Aquest patró històric suggereix que, quan la taxa d'atur mitjana dels tres últims mesos supera en 0,5 p. p., o més, la mitjana

**EUA: indicador de recessió de la regla de Sahm (p. p.)**

**Nota:** Les barres grises denoten una recessió i la línia vermella indica el límit de la regla de Sahm.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Sahm, C. (2019), «Direct stimulus payments to individuals», Brookings Institute, i de la Reserva Federal de St. Louis.

mòbil mínima de tres mesos dels 12 últims mesos, ens trobem a les portes d'una recessió.<sup>3</sup> No és una regla exacta, i que, en els últims mesos, la taxa d'atur hagi marcat mínims històrics pot distorsionar el missatge. De fet, Powell la va qualificar de «coincidència estadística» més que de regla, ja que hi ha hagut episodis de «falsos positius», com s'observa al tercer gràfic. Cal una anàlisi més a fons que posi l'indicador dins el context econòmic complet per arribar a una conclusió més precisa.

De fet, altres indicadors suggereixen que el mercat laboral continua mostrant una bona salut i que el refredament obeeix a una normalització. Així, la taxa d'acomiadaments es manté estable al voltant de l'1,0%, sense augments significatius, i les sol·licituds de subsidi d'atur tampoc han crescut de manera preocupant. La demanda de feina s'ha desaccelerat, però no ha col·lapsat. A més a més, una taxa d'atur del 4,1% continua sent baixa en termes històrics.

El nostre escenari central assenyalava una moderació del ritme de creixement de l'activitat cap a nivells potencials, però no preveïem una recessió a curt o a mitjà termini. Un alentiment de la demanda d'ocupació entra dins aquesta moderació, però el risc és que es refredi prou per provocar un augment més intens de la taxa d'atur. La Fed ha estat clara en la seva intenció d'evitar aquest escenari, motiu pel qual ha començat a relaxar la política monetària, ha reduït les taxes d'interès en 50 p. b. i ha assenyalat un enfocament més agressiu del que es preveia. Caldrà veure si aquestes mesures seran suficients per mantenir la solidesa del mercat laboral davant els diferents riscos que planen sobre les perspectives econòmiques.

*Isabela Lara White*

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