



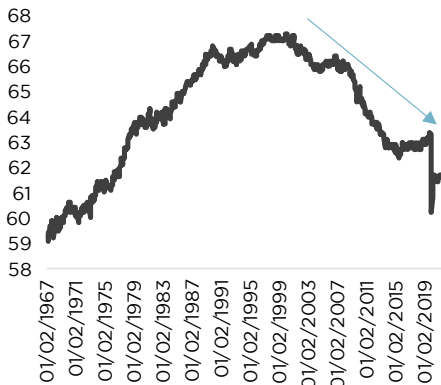
NOTA DE ANÁLISIS

octubre de 2021

Análisis de la ratio de participación en EEUU

GRÁFICO 1: Evolución de la ratio de participación en EEUU

Fuente: Bloomberg

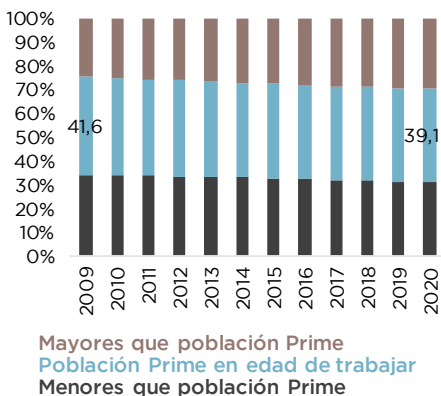


Desde nuestro punto de vista uno de los elementos más importantes de los últimos datos de empleo en EEUU ha sido la persistencia de unas ratios de participación reducidas, llegando incluso a descender hasta el 61.6% en un mes de septiembre que, al menos en teoría, empezaba a reunir las condiciones para ver una recuperación de esta variable. Este elemento no deja de ser trascendente, ya que evidencia una menor mano de obra potencial que, de mantenerse en el tiempo, podría llegar a tener incidencia en la evolución de los salarios y, sobre todo, en una rebaja de la capacidad de crecimiento a largo plazo de la economía estadounidense, siempre y cuando un aumento de la productividad no compense dicho impacto.

En esta nota queremos analizar los factores que explican esta situación, valorando, tanto elementos de índole estructural, como de más corto plazo. En última instancia veremos que es factible una recuperación de la ratio de participación en el medio plazo, aunque la misma puede ser algo más lenta de lo inicialmente pensado y, en cualquier caso, sin llegar a recuperar los niveles que había antes de la crisis.

GRÁFICO 2: Distribución de la fuerza laboral estadounidense por edades

Fuente: Bloomberg

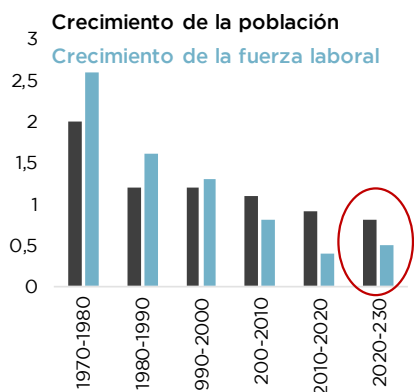


Elementos de largo plazo: la caída de la ratio de participación no es algo nuevo

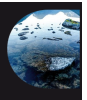
Más allá del ruido que ha generado su comportamiento reciente, lo cierto es que la ratio de participación estadounidense lleva varias décadas evidenciando una clara tendencia a la baja que, en realidad, la pandemia del año pasado no ha hecho más que intensificar de manera especialmente notable (ver gráfico 1). Desde nuestro punto de vista, existen múltiples factores vinculados a este comportamiento, aunque nos gustaría resaltar los siguientes:

GRÁFICO 3: Proyección del crecimiento de la población y la fuerza laboral en EEUU (2020-2030)

Fuente: BLS



- 1) Elementos de índole demográfico, apoyados principalmente en la jubilación paulatina de la generación del baby boom. Ello se ha unido con una clara falta de reposición de la mano de obra perdida, lo que ha provocado que la población en edad de trabajar "prime" (aquella comprendida entre 25 y 44 años) se haya visto rebajada de manera bastante clara y continuada en el tiempo (ver gráfico 2).
- 2) Llegados a este punto, es importante destacar que todo hace pensar que la tendencia señalada anteriormente se verá extendida con el paso del tiempo. De hecho, las últimas proyecciones publicadas por el Bureau of Labor Statistics plantean que la tasa de crecimiento de la población estadounidense seguirá siendo superior a la de la fuerza laboral de cara a los próximos 10 años (ver gráfico 3), lo que no hará otra cosa que precipitar ratios de participación reducidas en términos históricos.



Análisis de la ratio de participación en EEUU

TABLA 1: Comportamiento de la ratio de participación en las últimas crisis

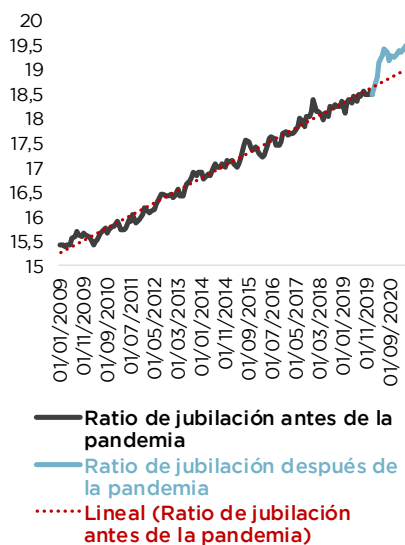
Fuente: Bloomberg

Recesión	Media anterior a la recesión	Media en la recesión	Media posterior a la recesión
2001	66,74	66,78	66,18
2008	66,18	65,92	63,38
2020	63,38	62,03	61,51

- 3) El efecto de las recesiones también es digno de ser mencionado, en la medida que incrementa la predisposición a la jubilación anticipada de la población de mayor edad, intensificando de esta manera el efecto anteriormente planteado, aunque sea de forma un tanto puntual o esporádica en el tiempo. De hecho, se puede apreciar cómo en las últimas tres grandes crisis en EEUU, la ratio de participación se vio claramente minorada, tanto en el transcurso de las mismas, como en su evolución posterior (ver tabla 1).

GRAFICO 4: Evolución de la ratio de jubilación en EEUU (situación actual vs tendencia últimos 10 años)

Fuente: Fed de Dallas



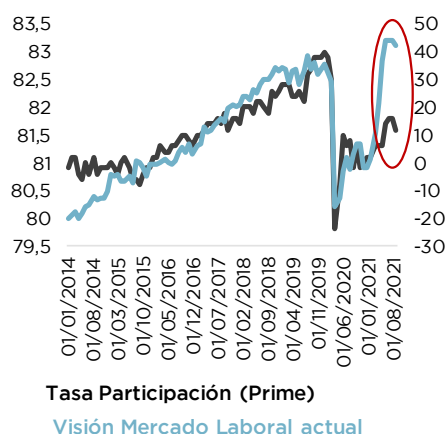
Teniendo todo esto en consideración, podemos llegar a concluir que estos elementos estructurales hacen poco viable ver una recuperación en la ratio de participación hasta niveles especialmente elevados, por lo menos en un periodo de tiempo prudente.

La tipología de la crisis también juega un papel fundamental a la hora de entender el contexto actual

Más allá de los elementos comentados anteriormente, también habría que analizar otros factores mucho más vinculados con el efecto de la pandemia. El primero de ellos estaría directamente relacionado con el impacto que generó la crisis sanitaria en el mercado laboral, precipitando un aumento muy notable en la ratio de jubilaciones, llegando a superar ampliamente la tendencia observada a lo largo de los últimos 10 años (ver gráfico 4). Este efecto estaría íntimamente ligado con el punto 3 del apartado anterior, aunque incrementando su efecto de manera mucho más relevante que en anteriores recesiones. De igual manera, estaríamos hablando de un elemento que sería difícilmente recuperable en el más corto plazo al ser trabajadores que no volverán el mercado laboral bajo ninguna de sus formas.

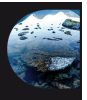
GRAFICO 5: Visión del mercado laboral vs ratio de participación prime

Fuente: Bloomberg



En cualquier caso, no todo el abandono de la fuerza laboral que se ha observado durante esta recesión tiene carácter estructural. Este elemento quedaría demostrado si consideramos la clara y notable descorrelación observada entre la visión del mercado de trabajado que traslada el dato de confianza del consumidor de la Conference Board, con la ratio de participación efectiva del colectivo Prime (ver gráfico 5). Este factor es relevante, ya que difícilmente se puede defender que una parte del desacople mencionado se deba a los elementos vinculados a la jubilación, ya que la edad que comprende este colectivo (entre 25 y 45 años) alejaría esta posibilidad. Teniendo esto en consideración, se puede llegar a convenir que debe haber algún tipo de motivo adicional de índole más coyuntural.

Lo cierto es que las estadísticas estadounidenses validarían esta última idea desde varios puntos de vista diferenciados. En este sentido, se puede observar que el número de personas que se encuentra fuera de la fuerza laboral en estos momentos pero que, en realidad, desean encontrar un puesto de trabajo en el futuro, sigue siendo mayor que el que había en febrero del año



Análisis de la ratio de participación en EEUU

GRÁFICO 6: Variación de personas que no están en la fuerza laboral por tipología (Septiembre 2021 vs Febrero 2020)

Fuente: Bloomberg

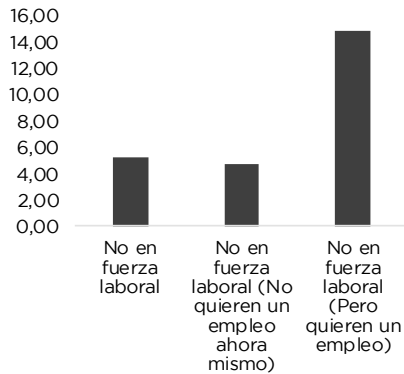


GRÁFICO 7: Variación de personas que no están en la fuerza laboral queriendo un trabajo (septiembre 2021 vs febrero 2020)

Fuente: Bloomberg

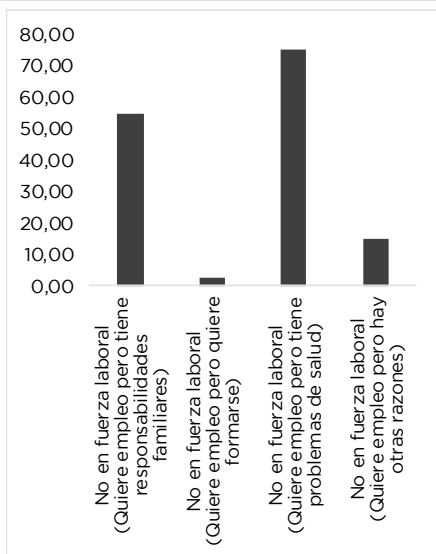
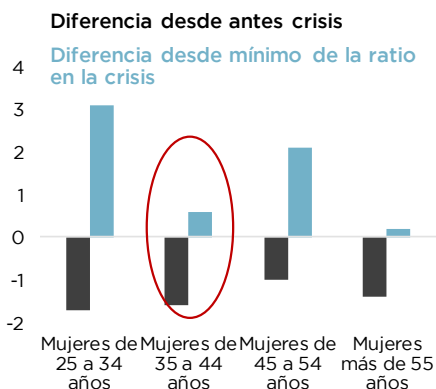


GRÁFICO 8: Variación de la ratio de participación entre mujeres por edades

Fuente: Bloomberg



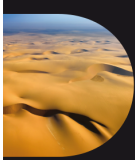
pasado (ver gráfico 6). Entrando en mayor detalle en este último apartado y valorando las causas que justificarían su estado actual, veríamos que una parte importante estaría señalando razones relacionadas con las responsabilidades de índole familiar o factores íntimamente vinculados con la salud (ver gráfico 7).

En parte, todo ello estaría alineado con la teoría de que una de las razones que justifican los registros negativos acumulados a lo largo de los últimos meses es el cuidado de los niños. De hecho, otro tipo de cifras también evidenciarían que uno de los colectivos que ha observado una mayor caída en la ratio de participación desde el inicio de la pandemia y, sobre todo, un menor aumento desde el comienzo de la recuperación, se encuentra entre las mujeres con edades comprendidas entre los 35 y 44 años (ver gráfico 8), las cuales históricamente han aglutinado un mayor peso de las tareas relacionadas con el cuidado de los hijos.

Desde nuestro punto de vista, en la medida que se pueda seguir avanzando en un contexto de normalización sanitaria y que el efecto de la retirada de los suplementos extraordinarios por desempleo que se produjo en septiembre se empiece a notar, es de esperar que la ratio de participación tienda a aumentar. En cualquier caso, es igualmente factible que dicha recuperación se produzca más lentamente de lo inicialmente pensado y, en cualquier caso, que los factores de índole más estructural que comentamos anteriormente no permitirán ver lecturas especialmente elevadas de esta variable.

Conclusiones

- 1) Las bajas lecturas de la ratio de participación estadounidense tienen algunas explicaciones de índole estructural y otras más coyunturales.
- 2) Dentro del primer grupo destacaría la jubilación progresiva de la generación del "baby boom" y la falta de reposición de la mano de obra perdida. Adicionalmente, también conviene tener presente que las crisis suelen acabar precipitando caídas en la ratio de participación. En este último punto, la tipología de la última recesión habría intensificado este efecto en mayor medida.
- 3) En el segundo grupo, destacaría que el número de personas que se encuentran fuera de la fuerza laboral pero que, en realidad, desean encontrar un puesto de trabajo sigue siendo elevado en comparación con las cifras de febrero del año pasado. En la medida que los factores que justifican su ausencia se corrijan (cuidado de niños o problemas de salud) y que la menor retribución por desempleo haga su efecto, sería de esperar una corrección al alza de la ratio de participación. En cualquier caso, es factible que la misma siga siendo algo más lenta de lo que se esperaba en un principio y, sobre todo, que el nivel de llegada sea menor que el que había antes de la crisis.



Inverseguros S.V.
DUNAS CAPITAL

Análisis  Tel. +34 914 26 38 20/6

Borja Gómez (Director)
fbgomez@inverseguros.es

Silvia Verde (Analista)
sverde@inverseguros.es

Pedro Cid (Analista)
pcid@inverseguros.es

Patricia Rubio (Apoyo)
correo@inverseguros.es

AVISO LEGAL

La presente Nota ha sido elaborada por Inverseguros Sociedad de Valores, SAU (Entidad que pertenece al Grupo Dunas Capital) y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, SAU es una entidad inscrita en España, autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La presente Nota no puede considerarse asesoramiento financiero personalizado, ni una oferta de compra o venta de acciones. La misma ha sido elaborada con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El receptor de la misma que tenga acceso debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a los que se hagan referencia pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración de la presente nota, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias, así como la información pública existente sobre dicho valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV y en la entidad emisora. Asimismo, debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Asimismo, advertimos que toda inversión en cualquier valor está sujeta a riesgos de pérdida, incluso del principal invertido, así como que las inversiones en mercados cotizados conllevan gastos que no se están teniendo en consideración en este informe. Inverseguros Sociedad de Valores, SV no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Las opiniones expresadas en este informe reflejan las opiniones personales del equipo de análisis de Inverseguros Sociedad de valores, SAU. Asimismo, el equipo de análisis no recibe ni recibirá ingreso alguno por proporcionar una opinión específica en la presente Nota. No obstante, dichos analistas pueden haber recibido ingresos o recibir ingresos en relación, entre otros factores, a los resultados del Grupo Dunas Capital.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha actuado de buena fe y de manera razonable para que dicha información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se puede garantizar que sea, precisa, exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

Es posible que alguna Entidad que forme parte del Grupo Dunas Capital o cualquiera de las IICs, ECR o FP gestionados por sus Entidades Gestoras, así como sus respectivos accionistas, consejeros directores o empleados, pueden tener una posición en el valor al que se refiere la presente Nota. Asimismo, Inverseguros Sociedad de Valores, puede negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento, colocación, aseguramiento u otros servicios al emisor de dicho valor, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados.

Inverseguros Sociedad de Valores cuenta con Política de Conflictos de Interés, así como un Reglamento Interno de Conducta (RIC), de obligado cumplimiento para todos sus empleados, directivos y Consejeros.

Cualquier Entidad de las que forman parte del Grupo Dunas Capital, así como sus empleados y directores, pueden emitir comentarios de mercado a sus clientes que difieran a las contenidas en la presente Nota.

La presente Nota no podrá ser reproducida, distribuida ni publicada por ningún receptor de la misma.