

Observatorio Económico

EEUU

Houston, 30 de mayo de 2013
Análisis Económico

EEUU
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Últimas noticias sobre presiones salariales

Cuatro años después de la recesión, el crecimiento de los salarios sigue siendo moderado

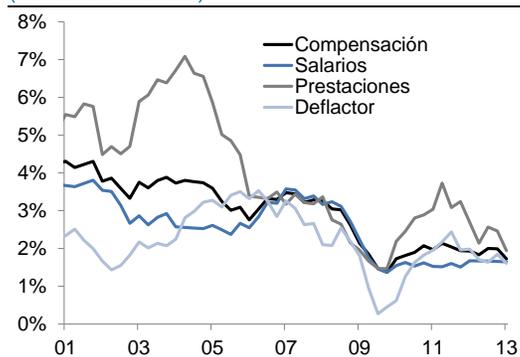
- Diversas medidas parecen indicar que la inflación salarial seguirá siendo relativamente plana en el futuro próximo
- El significativo volumen de recursos ociosos sigue ejerciendo una presión a la baja sobre el crecimiento de los salarios
- Un entorno de bajo crecimiento hasta 2015 implica presiones inflacionarias moderadas

La actual recuperación económica no ha sido precisamente normal. A medida que nos acercamos al cuarto aniversario del final oficial de la recesión, seguimos afrontando dificultades económicas que amenazan el fortalecimiento de la recuperación en los próximos años. El PIB real es actualmente tan solo 3.3% mayor que al inicio de la recesión y tanto empresas como consumidores siguen siendo pesimistas en cuanto a las perspectivas económicas.

Las políticas fiscal y monetaria han sido componentes clave de la recuperación, la primera amenazando una segunda recesión y la última procurando compensar este freno para la actividad económica. La política de la Reserva Federal se ha fijado como objetivo tanto la estabilidad de precios como el máximo empleo, pero en el actual entorno de lento crecimiento la inflación ha permanecido bajo control. Así, la Fed ha centrado su política monetaria acomodaticia principalmente en la reducción de la tasa de desempleo, tanto con las tres rondas de flexibilización cuantitativa como con un largo periodo de tasas de interés cercanas a cero.

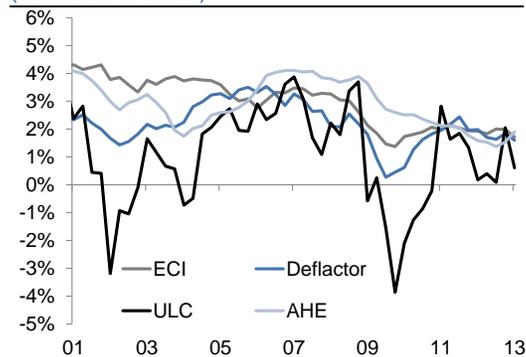
El elemento central de su doble mandato es el crecimiento de los salarios, que refleja simultáneamente las condiciones del mercado laboral y las presiones inflacionarias subyacentes de la economía. En general, las presiones salariales vienen a confirmar las perspectivas inflacionarias, pero no son necesariamente una herramienta sólida para predecir la inflación general. Sin embargo, la monitorización de estos datos por parte de la Fed puede resultar muy útil para calcular la evolución futura de la inflación. Actualmente, con perspectivas inflacionarias a largo plazo estables y un significativo volumen de recursos ociosos en el mercado laboral, la presión para que las empresas incrementen los salarios ha sido reducida. Sin duda alguna, el crecimiento salarial ha logrado algunos avances desde la crisis, pero las tasas anuales siguen siendo muy moderadas en comparación con finales de la década de 1990 y principios de la década de 2000.

Gráfica 1
Índice del costo del empleo y deflactor de PIB
(variación % anual)



Fuente: BLS, BEA y BBVA Research

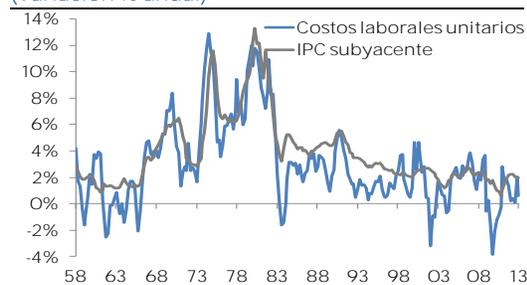
Gráfica 2
Indicador de salarios e inflación
(variación % anual)



Fuente: BLS, BEA, y BBVA Research

Continuando con el estudio que presentamos a finales de 2011 ([véase el informe "¿Bajo presión?"](#)), podemos realizar un ajuste para tomar en consideración una serie de cambios un tanto imprevistos en la actividad económica. Por aquel entonces, nuestros modelos parecían indicar que el crecimiento de los salarios se aceleraría en 2013, aunque a un ritmo ligeramente inferior al observado con anterioridad a la crisis. Ahora, nuestros modelos presentan una imagen similar, solo que retrasada uno o dos años, e indican que el crecimiento de los salarios no se acelerará realmente hasta 2015. En 2011, la mayoría de los indicadores relacionados con los salarios mostraban indicios de una tendencia a la estabilización, aunque el costo creciente de las prestaciones causaba cierta preocupación, en particular al evaluar el Índice del costo del empleo (ECI). Poco después de publicar el informe, el componente de las prestaciones del ECI comenzó a desacelerarse marcadamente, mientras que el componente de los salarios permanecía prácticamente plano. Del mismo modo, los ingresos medios por hora solo han comenzado a volver a mostrar una tendencia al alza recientemente, aunque a un ritmo muy lento. Otra medida de los salarios, los costos laborales unitarios, se han mantenido bastante en paralelo con el IPC subyacente hasta finales de la década de 1990, pero recientemente han mostrado movimientos mucho más volátiles. El IPC subyacente se ha desacelerado ligeramente durante el año pasado, y los costos laborales unitarios han hecho lo propio en el 1T13. Aunque últimamente resulta más difícil interpretar los datos, no vemos indicios de que el crecimiento de los salarios, o en realidad la inflación general, vayan a acelerarse significativamente en los próximos años. Este entorno de lento crecimiento persistirá al menos hasta 2015, cuando alcanzaremos un punto en el que el crecimiento económico será lo suficientemente pujante para generar empleo por sí mismo sin la ayuda de la postura de política monetaria sumamente acomodaticia de la Fed.

Gráfica 3
Costos laborales unitarios e IPC subyacente
(variación % anual)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 4
Expectativas de inflación derivadas de los TIPS
(%)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Conclusión: al examinar los salarios dos años más tarde, el panorama se mantiene sin cambios

Los dos últimos años se han caracterizado por altibajos por lo que respecta a la actividad económica, debido en gran medida a la incertidumbre en torno a la política fiscal. Incluso con la tercera ronda de flexibilización cuantitativa de la Fed, que muchos analistas pensaron que se traduciría en un aumento de los precios, las perspectivas inflacionarias se han mantenido muy estables. De hecho, los precios han bajado en los últimos meses, lo cual ha avivado el debate sobre el tema de la deflación en el mercado. Aunque no pensamos que estas preocupaciones deflacionarias vayan a durar mucho tiempo, el actual entorno de lento crecimiento contribuirá a mantener los precios a raya, especialmente cuando la Fed comience a retirar su política acomodaticia a finales de este año. Los salarios, concretamente, seguirán apuntalando perspectivas inflacionarias estables mientras la dinámica del mercado laboral se esfuerza por volver a niveles previos a la crisis.

Gráfica 5
Previsiones de crecimiento de los salarios
(variación % a/a)



Fuente: BLS, BEA y BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el BBVA Research EE.UU. del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EE. UU., BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.