

EEUU

Observatorio Económico

22 de marzo de 2011

Análisis Económico

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Abundancia de capacidad ociosa Indicadores no tradicionales justifican la política monetaria

- La situación ha mejorado desde los máximos históricos de capacidad ociosa, aunque todavía está muy lejos de ser normal
- Las tasas de desocupación y la relación desempleo/desocupación representan indicadores alternativos viables de la capacidad ociosa de la economía

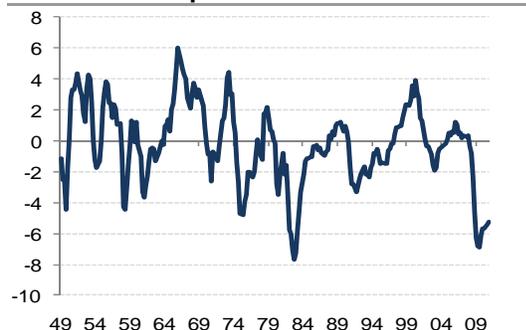
Indicadores de capacidad ociosa más allá del diferencial de producción y la NAIRU

Para entender mejor las presiones inflacionarias, muchos analistas recurren a estimaciones del diferencial de producción. Por diferencial de producción se entiende la diferencia porcentual entre la producción real y la potencial. Un diferencial de producción de cero representa el punto en que la economía está utilizando todo su potencial sin generar inflación. Se trata de una situación ideal para la economía por el hecho de estar utilizando todos sus recursos disponibles sin desencadenar presiones inflacionarias. En el contexto actual de nuestra economía, la distancia entre esta situación ideal y nuestro nivel de producción real podría servirnos como patrón de medida de cuándo esperamos que se produzcan, en teoría, presiones inflacionarias. Decimos “en teoría” porque, en la práctica, el hecho de que el diferencial de producción resulte difícil de medir, sumado a la incertidumbre en las proyecciones del PIB, complican el uso de este parámetro para la especificación de políticas. Más específicamente, dado que la política monetaria surte efecto con un prolongado retardo, las previsiones del PIB podrían evolucionar de manera diferente a lo anteriormente esperado, provocando fluctuaciones en la previsión del diferencial de producción. Consideradas estas dificultades del “mundo real” para utilizar el diferencial de producción, a continuación exponemos parámetros alternativos de los recursos ociosos y examinamos en qué medida son coherentes o no con las actuales proyecciones del diferencial de producción. En primer lugar veremos las dos contrapartes tradicionales del diferencial de producción (la utilización de la capacidad y la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación, o NAIRU, por sus siglas en inglés) y, a continuación, nos referiremos a las alternativas.

Por lo que respecta a las contrapartes tradicionales del diferencial de producción, la utilización de la capacidad es una candidata natural, ya que se trata puramente de una medida de la capacidad ociosa en la producción industrial. Si una fábrica puede producir 10 televisores de pantalla plana al año y está produciendo 9, entonces la tasa de utilización es de 90%. No es razonable fijarse como objetivo una utilización de la capacidad de 100%, ya que en la práctica las fábricas siempre tienen cierta capacidad sobrante. No obstante, cuanto más próximos a 100% nos situemos, a corto plazo la fábrica solamente podrá aumentar los precios para responder al incremento de la demanda. A largo plazo (y en la vida real), lo que hacen las empresas es construir más fábricas. En la situación actual, la utilización de la capacidad en EEUU es de 76%, lo cual supone una gran mejora desde los mínimos históricos de 68.2% que se registraron durante la crisis, aunque todavía por debajo del promedio histórico de 80.5%.

Gráfica 1

Diferencial de producción



Fuente: CBO, BEA y BBVA Research

Gráfica 2

Utilización de la capacidad



Fuente: Reserva Federal

Nuestra segunda alternativa al diferencial de producción es la NAIRU. La NAIRU es como una versión del diferencial de producción, pero en el mercado de trabajo. Representa el nivel de desempleo coherente con la estabilidad de los precios. El motivo por el cual los precios son estables en este nivel de desempleo es porque cuando la tasa de desempleo es inferior a la NAIRU, los trabajadores son relativamente escasos y difíciles de encontrar. Esto provoca una mayor presión sobre los salarios que cuando la tasa de desempleo es superior a la NAIRU. Además, las presiones salariales pueden observarse desde diversas fuentes de datos, aunque no son una medida directa de la capacidad ociosa sino un resultado de la capacidad ociosa. Por ejemplo, en tiempos de producción económica normal pero con alta inflación, los incrementos salariales reflejan, en gran medida, más las condiciones de inflación que la capacidad ociosa. Por consiguiente, la NAIRU presenta errores de medición similares y técnicas de modelado diferentes con respecto al diferencial de producción.

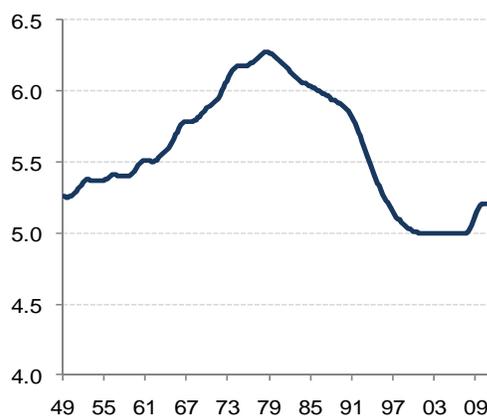
Pasando revista a otras alternativas al diferencial de producción, las mediciones de exceso de capacidad del mercado de trabajo están vinculadas con la cuestión del desempleo estructural. Más específicamente, si los desempleados pierden las aptitudes que hoy necesita el mercado de trabajo, el nivel de desempleo coherente con una inflación sin variaciones será mayor. Esto se debe a que los desempleados con aptitudes degradadas quedan, de hecho, apartados del mercado de trabajo y no suponen amenaza alguna para la negociación salarial. Por consiguiente, los aumentos salariales no estarán sujetos al mayor índice de desempleo. Llegados a este momento, la Reserva Federal no atribuye la mayor parte del aumento del desempleo a deficiencias estructurales. Las recientes revisiones de la Curva de Beveridge basada en la encuesta actual de ofertas de trabajo y rotación laboral (el trazado de la tasa de ofertas de trabajo con respecto a la tasa de desempleo) también implican solamente un alza limitada del desempleo estructural. Considerando que en la actualidad la mayor parte del desempleo representa condiciones cíclicas, dos mediciones de recursos ociosos en el mercado de trabajo siguen implicando altos niveles de capacidad ociosa. El diferencial entre el nivel máximo del empleo no agrícola y los datos más recientes sigue siendo de 6.3%. Además, la relación entre desempleo y ofertas de trabajo se sitúa en 5, frente al promedio de 2 del período 2001-2007.

Otro método para medir los recursos ociosos se deriva de determinadas áreas del mercado inmobiliario. La tasa de desocupación de propiedades inmobiliarias no residenciales mide la capacidad ociosa física de manera similar que la utilización de la capacidad. Esta desocupación, en forma de oficinas vacantes, apartamentos no alquilados y locales minoristas vacíos, presenta un panorama de actividad de servicios y de consumo no utilizados. Uno de los defectos de este método es que, debido al nivel sin precedentes de problemas en el sector de la vivienda, hoy en día mucha gente prefiere alquilar a ser propietaria. Sin embargo, los parámetros de propiedades inmobiliarias no residenciales multifamiliares desocupadas reflejan un alto nivel de recursos ociosos, conjuntamente con los indicadores de desocupación de oficinas y locales comerciales. Dado que la desocupación de propiedades se expresa como una relación, sería más sencillo comparar los niveles en períodos de tiempo que los parámetros de construcción y ventas de propiedad residencial.

Conclusión: ¿Qué nos dicen nuestros parámetros de recursos ociosos?

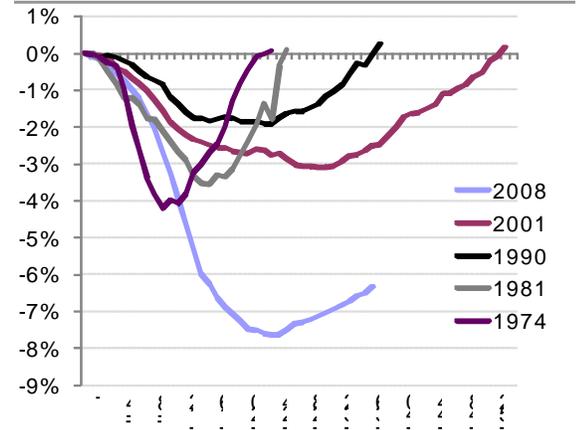
Prácticamente todos los indicadores de capacidad ociosa reflejan niveles históricos máximos durante la crisis económica, aunque desde entonces se han producido mejoras. Sin embargo, la distancia desde donde estamos ahora hasta los niveles normales sigue siendo grande. Incluso si no se está de acuerdo con las actuales estimaciones de la NAIRU y del diferencial de producción, muchos otros indicadores siguen mostrando un exceso de capacidad ociosa.

Gráfica 3
NAIRU (%)



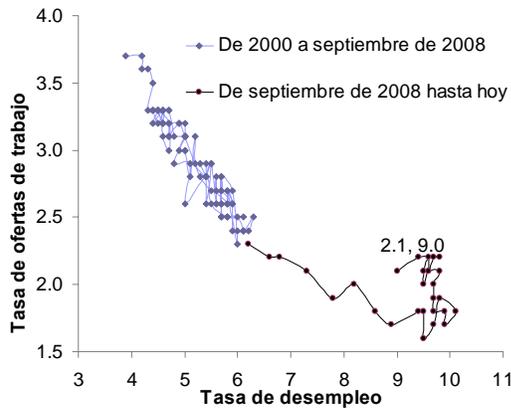
Fuente: CBO

Gráfica 4
Diferencial de empleo; T= nivel máximo, meses



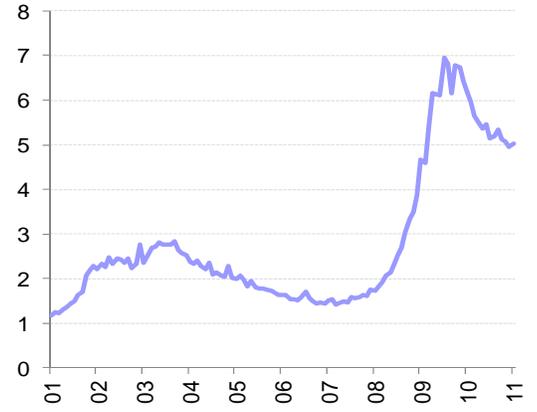
Fuente: BBVA Research

Gráfica 5
Curva de Beveridge basada en la encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral



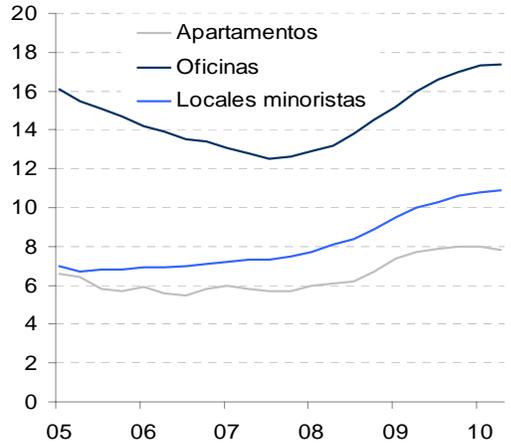
Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 6
Relación desempleo-vacantes



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 7
Propiedad no residencial desocupada



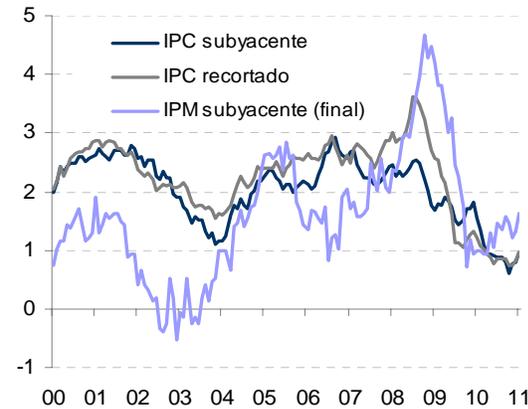
Fuente: REIS y BBVA Research

Gráfica 8
Costo del empleo y salario medio



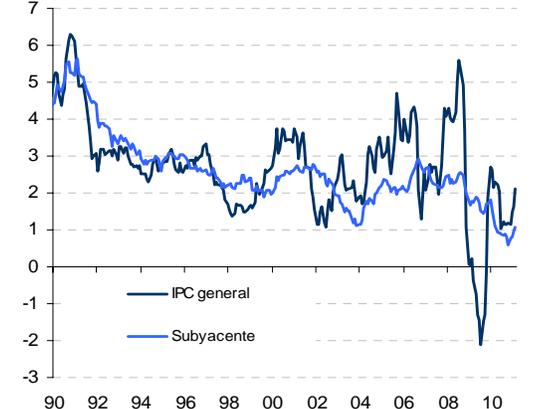
Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 9
Precios al consumidor subyacentes (variación % a/a)



Fuente: BLS, BBVA Research y Reserva Federal de Cleveland

Gráfica 10
Precios al consumidor (variación % a/a)



Fuente: BLS 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 sujetos 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.