

FOCUS · EE. UU.: el efecto de los *baby boomers* en el ciclo y en el largo plazo

Tras cerca de ocho años con avances positivos del PIB, EE. UU. se está adelantando en la etapa madura del ciclo económico. Durante estos ocho años, los registros anotados seguramente no han dejado indiferente a nadie: en el actual ciclo expansivo, el PIB de EE. UU. acumula un crecimiento cercano al 20% o, dicho de otra forma, la tasa de crecimiento anual se ha situado en el 2,1% en promedio. No son cifras extraordinariamente positivas, especialmente si se comparan con las etapas expansivas más recientes de la economía estadounidense, pero si se contrasta con la evolución de los países desarrollados, estas cifras brillan con más intensidad. La eurozona, por ejemplo, solo lleva cuatro años en expansión, y los registros equivalentes se quedan en unos modestos 8% y 1,6%, respectivamente.

Los indicadores que muestran la madurez del ciclo estadounidense son múltiples, pero seguramente los más ilustrativos los encontramos en el mercado laboral. El indicador de referencia, la tasa de paro, en octubre descendió hasta el 4,1%. No se daban unos niveles similares desde la década de los 2000, cuando se emplazó en el 3,8%, y hay que viajar hasta los años cincuenta para encontrar registros inferiores.

Si analizamos la evolución de la llamada tasa de paro U6, que tiene en cuenta a algunas personas desanimadas, que no están buscando trabajo activamente pero que desearían trabajar, las conclusiones son similares: actualmente esta se encuentra en el 8,3%, no muy lejos del mínimo histórico del 6,8% que se alcanzó en el año 2000 (véase el primer gráfico).

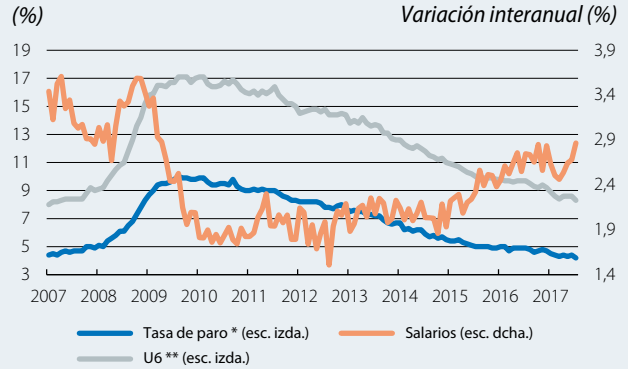
En el ámbito laboral, también cabe destacar la situación en la que se encuentran las tasas de actividad y de empleo. A primera vista, puede parecer que ambas se mantienen en cotas relativamente bajas. Sin embargo, en gran parte, ello se debe al factor demográfico: a medida que la generación del *baby boom*¹ se acerca a la edad de jubilación y deja de trabajar, ambos indicadores decaen de forma natural. Por el contrario, si ajustamos ambos indicadores de manera que los cambios en la estructura poblacional no les afecten, podemos valorar mejor la tendencia de fondo.² Como se puede observar en el segundo gráfico, las series ajustadas por el factor poblacional muestran que tanto la tasa de actividad como la de empleo ya se sitúan cerca de los niveles precrisis.

Siguiendo con los indicadores laborales, la gradual, pero persistente, tendencia al alza del crecimiento de los salarios también es indicativa de que la economía estadounidense está cerca del pleno empleo (véase el primer gráfico).

Una manera algo más sofisticada de valorar el punto cíclico en el que se encuentra la economía de EE. UU. es me-

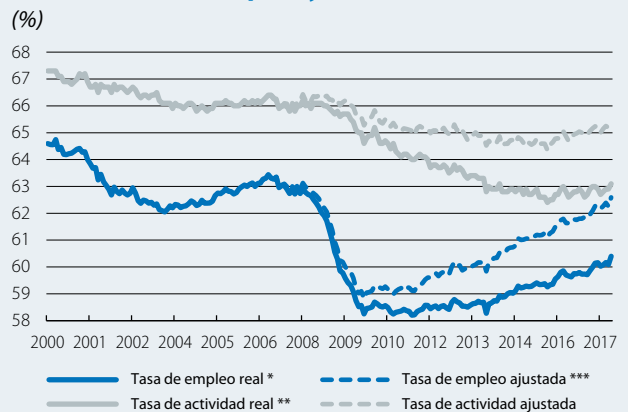
1. Aquellos nacidos entre 1946 y 1964.
2. Véase la nota en el segundo gráfico.

EE. UU.: tasa de paro y salarios



Notas: * Tasa de paro: desempleados / población activa.
** Tasa de paro U6 incluye el subempleo (no empleados que no buscan empleo, pero que lo han hecho en los últimos 12 meses, y empleados que trabajan a tiempo parcial de manera involuntaria por razones económicas).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

EE. UU.: tasa de empleo y tasa de actividad



Notas: * Tasa de empleo: población empleada / población mayor de 16 años.
** Tasa de actividad: población empleada y desempleada (fuerza laboral) / población mayor de 16 años.
*** En el ajuste de composición, mantenemos constante la proporción por edades de la población a niveles de enero de 2007.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

dante la brecha de producción o *output gap*. Este indicador debe tomarse con cautela, pues presenta importantes problemas de estimación, pero sigue siendo una referencia ampliamente utilizada.³ Así, según las últimas estimaciones del FMI, EE. UU. cerró su brecha de producción en 2015, tras años de *gap* negativo (véase el tercer gráfico). También en este caso las cifras son marcadamente diferentes de las de la eurozona, que todavía presenta un *output gap* negativo, y no se espera que lo cierre hasta 2019.

En definitiva, el papel que ejercen los factores cíclicos sobre el crecimiento parece que irá perdiendo protagonis-

3. El *output gap* se define como la diferencia entre el PIB observado y el PIB compatible con una inflación estable y cercana al 2%. Para más información sobre este concepto, véase el Dossier «PIB potencial, un concepto clave pero difuso» del IM05/2013.

mo en los próximos años. El crecimiento de la actividad económica irá dejando de recibir el impulso que han proporcionado la incorporación en el mundo laboral de las personas que perdieron el empleo durante la crisis, así como la reutilización de la capacidad instalada que quedó en desuso. Por tanto, la evolución de la economía estadounidense estará cada vez más condicionada por los factores que determinan su capacidad de crecimiento a largo plazo. En este sentido, un primer análisis de lo que piensan la mayoría de analistas sugiere que, si bien no se espera una tasa de crecimiento como la que se alcanzó en anteriores fases expansivas, tampoco se pronostica una tasa de crecimiento muy inferior a la observada en los últimos años. ¿Están en lo cierto?⁴

Si se quiere analizar con más detenimiento la capacidad de crecimiento a largo plazo de la economía de EE. UU., uno debe sumergirse en el análisis de la situación y las perspectivas de los distintos factores de fondo que determinan el crecimiento. De manera muy resumida, estos pueden agruparse en tres: el aumento de la productividad, del capital y del trabajo. En las próximas entregas del *Informe Mensual*, se irá repasando con detenimiento la situación de cada uno de estos factores. Pero en este artículo queríamos destacar brevemente el papel de la demografía y, en especial, el impacto del envejecimiento de la población estadounidense sobre el factor trabajo.

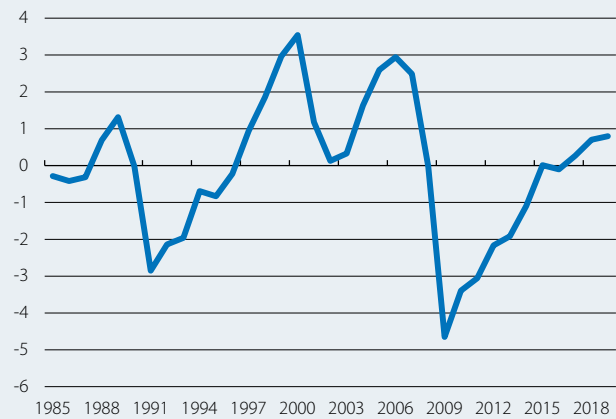
Como se ha comentado anteriormente, el efecto del envejecimiento de la población ya hace años que se percibe en el mercado laboral. Concretamente, este se empezó a notar a principios de los años 2000, cuando los *baby boomers* estadounidenses alcanzaron una edad en la que, en general, la tasa de participación laboral empieza a decaer. Sirva como referencia que, en el año 2005, estos tenían alrededor de 55 años, y que la tasa de actividad de los individuos de entre 25 y 54 años se sitúa en torno al 82%, mientras que la de los individuos entre 55 y 64 se emplaza en el 64%.

La reducción de la oferta de trabajo ya está teniendo un impacto negativo sobre la capacidad de crecimiento de EE. UU. Este fenómeno se percibe con nitidez cuando se analiza la evolución de la tasa de crecimiento del número total de horas trabajadas durante un amplio periodo de tiempo. Concretamente, estas han pasado de crecer un 1,8% en promedio entre 1974 y 1999, a crecer un 0,3% de media desde el año 2000 (véase el quinto gráfico). El impacto sobre el PIB de este fenómeno es de primer orden: el crecimiento del empleo ha pasado de contribuir 1,1 p. p. al crecimiento del PIB anual a 0,2 p. p. El cambio en el ritmo de crecimiento del número de horas trabajadas puede ser resultado de varios factores, como cambios en los flujos migratorios o características distintas de los ciclos económicos de cada periodo, pero se estima que alrededor de dos terceras partes se debe al envejecimiento de la población.

4. El Congressional Budget Office en su informe de junio de 2017 estima un crecimiento potencial del 1,9%, frente al 2,6% que estimaba 10 años antes.

EE. UU.: output gap

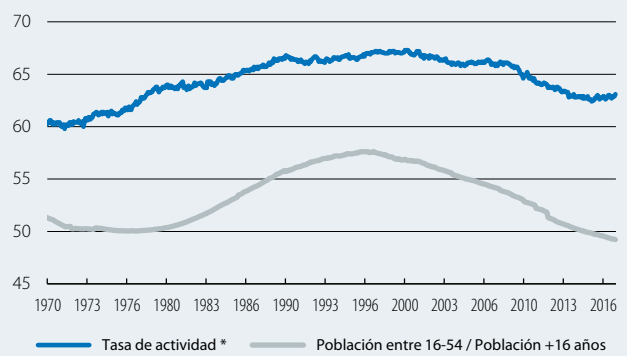
(% del PIB potencial)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, octubre de 2017).

EE. UU.: tasa de actividad y población de 16 a 54 años

(%)

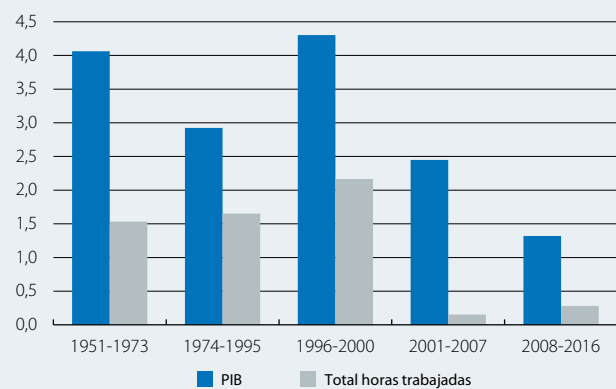


Nota: * Tasa de actividad: población empleada y desempleada (fuerza laboral) / población mayor de 16 años.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

EE. UU.: PIB y total de horas trabajadas en la economía

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.