

Discurso



PDF

30 de noviembre de 2022

La inflación y el mercado laboral

Presidente Jerome H. Powell

En el Centro Hutchins de Política Fiscal y Monetaria, Brookings Institution, Washington, DC

Cuota

Ver en directo

Hoy ofreceré un informe de progreso sobre los esfuerzos del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) para restaurar la estabilidad de precios en la economía estadounidense en beneficio del pueblo estadounidense. El informe debe comenzar reconociendo la realidad de que la inflación sigue siendo demasiado alta. Mis colegas y yo somos muy conscientes de que la alta inflación está imponiendo dificultades significativas, presionando los presupuestos y reduciendo lo que se puede comprar con los cheques de pago. Esto es especialmente doloroso para aquellos que menos pueden cubrir los costos más altos de elementos esenciales como alimentos, vivienda y transporte. La estabilidad de precios es responsabilidad de la Reserva Federal y sirve como base de nuestra economía. Sin estabilidad de precios, la economía no funciona para nadie. En particular, sin estabilidad de precios, no lograremos un período sostenido de condiciones sólidas en el mercado laboral que beneficien a todos.

Actualmente estimamos que la inflación de los gastos de consumo personal (PCE) de 12 meses hasta octubre fue de 6,0 por ciento ([figura 1](#)). ¹Si bien los datos de inflación de octubre recibidos hasta el momento mostraron una bienvenida sorpresa a la baja, estos son datos de un solo mes, que siguieron a las sorpresas al alza durante los dos meses anteriores. Como deja en claro la figura 1, los meses de caída en los datos a menudo han sido seguidos por aumentos renovados. Se necesitarán muchas más pruebas para dar tranquilidad de que la inflación realmente está disminuyendo. Bajo cualquier estándar, la inflación sigue siendo demasiado alta.

A los efectos de esta discusión, centraré mis comentarios en la inflación PCE subyacente, que omite los componentes de inflación de alimentos y energía, que han sido más bajos recientemente pero son bastante volátiles. Nuestro objetivo de inflación es la inflación total, por supuesto, ya que los precios de los alimentos y la energía son muy importantes para los presupuestos familiares. Pero la inflación subyacente a menudo brinda un indicador más preciso de hacia dónde se dirige la inflación general. La inflación PCE subyacente a doce meses se ubica en 5,0 por ciento en nuestra estimación de octubre, aproximadamente donde se encontraba en diciembre pasado cuando el endurecimiento de las políticas estaba en sus primeras etapas. A lo largo de 2022, la inflación subyacente subió unas décimas por

encima del 5 por ciento y cayó unas décimas por debajo, pero con un movimiento mayoritariamente lateral. Entonces, ¿cuándo bajará la inflación?

Podría responder a esta pregunta señalando los pronósticos de inflación de los pronosticadores del sector privado o de los participantes del FOMC, que en términos generales muestran una disminución significativa durante el próximo año. Pero los pronósticos han estado pronosticando tal declive durante más de un año, mientras que la inflación se ha movido obstinadamente hacia los lados. Lo cierto es que el camino a seguir para la inflación sigue siendo muy incierto. Por ahora, dejemos de lado los pronósticos y miremos en cambio a las condiciones macroeconómicas que creemos que necesitamos ver para reducir la inflación al 2 por ciento con el tiempo.

Para empezar, necesitamos elevar las tasas de interés a un nivel lo suficientemente restrictivo para que la inflación regrese al 2 por ciento. Existe una incertidumbre considerable sobre qué tasa será suficiente, aunque no hay duda de que hemos logrado un progreso sustancial, elevando nuestro rango objetivo para la tasa de fondos federales en 3,75 puntos porcentuales desde marzo. Como indica nuestra última declaración posterior a la reunión, anticipamos que los aumentos continuos serán apropiados. Me parece probable que el nivel final de las tasas deba ser un poco más alto de lo que se pensó en el momento de la reunión de septiembre y el Resumen de proyecciones económicas. Regresaré a la política al final de mis comentarios, pero por ahora, simplemente diré que tenemos más terreno que cubrir.

Estamos endureciendo la postura de la política para frenar el crecimiento de la demanda agregada. La desaceleración del crecimiento de la demanda debería permitir que la oferta se ponga al día con la demanda y restablecer el equilibrio que producirá precios estables a lo largo del tiempo. Es probable que restaurar ese equilibrio requiera un período sostenido de crecimiento por debajo de la tendencia.

El año pasado, la reapertura en curso de la economía impulsó el crecimiento del producto interno bruto (PIB) real a un muy fuerte 5,7 por ciento. Este año, el PIB se mantuvo prácticamente plano durante los primeros tres trimestres, y los indicadores apuntan a un crecimiento modesto este trimestre, lo que parece probable que lleve el año con un crecimiento general muy modesto. Varios factores contribuyeron a esta desaceleración del crecimiento, incluidos los efectos menguantes de la reapertura y del apoyo fiscal pandémico, las implicaciones globales de la guerra de Rusia contra Ucrania y nuestras acciones políticas, que endurecieron las condiciones financieras y están afectando la actividad económica, particularmente en sectores sensibles a los intereses, como vivienda. Podemos decir que el crecimiento de la demanda se ha desacelerado y esperamos que este crecimiento deba permanecer a un ritmo más lento durante un período sostenido.

A pesar de la política más estricta y el crecimiento más lento durante el año pasado, no hemos visto un progreso claro en la desaceleración de la inflación. Para evaluar lo que se necesita para reducir la inflación, es útil dividir la inflación subyacente en tres categorías de componentes: inflación de bienes básicos, inflación de servicios de vivienda e inflación de servicios básicos distintos de la vivienda ([gráfico 2](#)).

La inflación de bienes básicos ha bajado desde niveles muy altos en el transcurso de 2022, mientras que la inflación de servicios de vivienda ha aumentado rápidamente. La inflación

en los servicios básicos ex vivienda ha fluctuado pero no ha mostrado una tendencia clara. Discutiré cada uno de estos elementos a su vez.

Al principio de la pandemia, los precios de los bienes comenzaron a subir rápidamente, ya que la demanda obstaculizada por la pandemia cubrió una demanda anormalmente fuerte. Los informes de las empresas y muchos indicadores sugieren que los problemas de la cadena de suministro ahora se están suavizando. Los precios de importación de combustibles y no combustibles han caído en los últimos meses, y los indicadores de precios pagados por los fabricantes se han movido a la baja. Si bien la inflación de bienes básicos de 12 meses se mantiene elevada en 4.6 por ciento, ha caído casi 3 puntos porcentuales desde principios de año. Es demasiado pronto para declarar superada la inflación de bienes, pero si las tendencias actuales continúan, los precios de los bienes deberían comenzar a ejercer una presión a la baja sobre la inflación general en los próximos meses.

La inflación de los servicios de vivienda mide el aumento en el precio de todos los alquileres y el aumento en el costo equivalente de alquiler de la vivienda ocupada por sus propietarios. A diferencia de la inflación de bienes, la inflación de servicios de vivienda ha seguido aumentando y ahora se ubica en 7.1 por ciento en los últimos 12 meses. Sin embargo, la inflación de la vivienda tiende a retrasarse con respecto a otros precios en torno a los puntos de inflexión de la inflación, debido a la lenta tasa de rotación del stock de arrendamientos de alquiler.² La tasa de mercado de los nuevos arrendamientos es un indicador más oportuno de dónde irá la inflación general de la vivienda durante el próximo año más o menos. Las medidas de inflación de 12 meses en los nuevos arrendamientos aumentaron a casi el 20 por ciento durante la pandemia, pero han estado cayendo bruscamente desde mediados de año ([figura 3](#)).

Sin embargo, como muestra la figura 3, la inflación general de los servicios de vivienda ha seguido aumentando a medida que los arrendamientos existentes se renuevan y aumentan los precios para alcanzar el nivel más alto de alquileres para nuevos arrendamientos. Es probable que esto continúe hasta bien entrado el próximo año. Pero mientras la inflación de los nuevos arrendamientos siga cayendo, esperaríamos que la inflación de los servicios de vivienda comience a caer en algún momento del próximo año. De hecho, una disminución de esta inflación subyace en la mayoría de los pronósticos de inflación decreciente.

Finalmente, llegamos a los servicios básicos distintos de la vivienda. Esta categoría de gasto cubre una amplia gama de servicios, desde atención médica y educación hasta cortes de cabello y hospitalidad. Esta es la mayor de nuestras tres categorías y constituye más de la mitad del índice PCE central. Por lo tanto, esta puede ser la categoría más importante para comprender la evolución futura de la inflación subyacente. Debido a que los salarios representan el mayor costo en la prestación de estos servicios, el mercado laboral tiene la clave para comprender la inflación en esta categoría.

En el mercado laboral, la demanda de trabajadores supera con creces la oferta de trabajadores disponibles, y los salarios nominales han estado creciendo a un ritmo muy por encima de lo que sería consistente con una inflación del 2 por ciento a lo largo del tiempo.³ Así, otra condición que buscamos es el restablecimiento del equilibrio entre oferta y demanda en el mercado laboral.

Los signos de una mayor rigidez del mercado laboral surgieron repentinamente a mediados de 2021. La tasa de desempleo en ese momento era muy superior al 3,5 por ciento que había prevalecido sin mayores signos de estrechez antes de la pandemia. El empleo todavía estaba millones por debajo de su nivel en vísperas de la pandemia. Mirando hacia atrás, podemos ver que se abrió un déficit de oferta laboral significativo y persistente durante la pandemia, un déficit que parece poco probable que se cierre por completo en el corto plazo.

La comparación de la fuerza laboral actual con el pronóstico previo a la pandemia del crecimiento de la fuerza laboral de la Oficina de Presupuesto del Congreso revela un déficit actual de la fuerza laboral de aproximadamente 3-1/2 millones de personas ([figura 4, panel izquierdo](#)). ⁴Este déficit refleja tanto un crecimiento demográfico inferior al esperado como una tasa de participación en la fuerza laboral más baja (gráfico 4, panel derecho). La participación se redujo drásticamente al comienzo de la pandemia debido a muchos factores, como la enfermedad, el cuidado y el miedo a la infección. Muchos pronosticadores esperaban que la participación volviera a aumentar con bastante rapidez a medida que la pandemia se desvaneciera. Y para los trabajadores en sus mejores años de trabajo, en su mayoría lo ha hecho. Sin embargo, la participación general se mantiene muy por debajo de las tendencias previas a la pandemia.

Parte de la brecha de participación refleja a los trabajadores que todavía están fuera de la fuerza laboral porque están enfermos con COVID-19 o continúan sufriendo síntomas persistentes de infecciones previas de COVID ("COVID prolongado"). ⁵Pero una investigación reciente realizada por economistas de la Fed encuentra que la brecha de participación ahora se debe principalmente al exceso de jubilaciones, es decir, jubilaciones que superan lo que se hubiera esperado solo del envejecimiento de la población. ⁶Este exceso de jubilaciones ahora podría representar más de 2 millones de los 3-1/2 millones que faltan en la fuerza laboral. ⁷

¿Qué explica este exceso de jubilaciones? Los problemas de salud seguramente han jugado un papel, ya que COVID ha planteado una amenaza particularmente grande para la vida y la salud de las personas mayores. ⁸Además, muchos trabajadores mayores perdieron sus trabajos en las primeras etapas de la pandemia, cuando los despidos eran históricamente altos. El costo de encontrar un nuevo empleo puede haber parecido particularmente alto para estos trabajadores, dadas las interrupciones en el entorno laboral y los problemas de salud relacionados con la pandemia. ⁹Además, las ganancias en el mercado de valores y el aumento de los precios de la vivienda en los primeros dos años de la pandemia contribuyeron a un aumento de la riqueza que probablemente facilitó la jubilación anticipada de algunas personas.

Los datos hasta el momento no sugieren que es probable que las jubilaciones en exceso desaparezcan debido a que los jubilados regresan a la fuerza laboral. Los trabajadores mayores aún se jubilan a tasas más altas y los jubilados no parecen estar regresando a la fuerza laboral en cantidades suficientes para reducir significativamente el número total de jubilados en exceso. ¹⁰

El segundo factor que contribuye al déficit de oferta laboral es el crecimiento más lento de la población en edad de trabajar. La combinación de una caída en la inmigración neta y un

aumento en las muertes durante la pandemia probablemente representa alrededor de 1-1/2 millón de trabajadores desaparecidos. ¹¹

Las políticas para respaldar la oferta laboral no son dominio de la Reserva Federal: nuestras herramientas funcionan principalmente según la demanda. Sin abogar por ninguna política en particular, sin embargo, diré que las políticas para apoyar la participación en la fuerza laboral podrían, con el tiempo, traer beneficios a los trabajadores que se unen a la fuerza laboral y apoyar el crecimiento económico general. Sin embargo, tales políticas tomarían tiempo para implementarse y surtirían sus efectos. A corto plazo, se requerirá una moderación del crecimiento de la demanda laboral para restaurar el equilibrio del mercado laboral.

Actualmente, la tasa de desempleo está en el 3,7 por ciento, cerca de los mínimos de 50 años, y las ofertas de trabajo superan a los trabajadores disponibles en alrededor de 4 millones, es decir, alrededor de 1,7 ofertas de trabajo por cada persona que busca trabajo ([figura 5](#)). Hasta ahora, solo hemos visto señales tentativas de moderación de la demanda laboral. Con un crecimiento del PIB más lento este año, la creación de puestos de trabajo se ha reducido de más de 450.000 por mes durante los primeros siete meses del año a alrededor de 290.000 por mes durante los últimos tres meses. Pero este crecimiento laboral sigue siendo muy superior al ritmo necesario para acomodar el crecimiento de la población a lo largo del tiempo: alrededor de 100,000 por mes según muchas estimaciones. Las ofertas de trabajo se han reducido en alrededor de 1,5 millones este año, pero siguen siendo más altas que en cualquier momento antes de la pandemia.

El crecimiento de los salarios también muestra solo signos tentativos de volver al equilibrio. Algunas medidas de crecimiento salarial han disminuido recientemente ([figura 6](#)). Pero las disminuciones son muy modestas hasta ahora en relación con los aumentos anteriores y aún dejan el crecimiento salarial muy por encima de los niveles consistentes con una inflación del 2 por ciento a lo largo del tiempo. Para ser claros, un fuerte crecimiento de los salarios es algo bueno. Pero para que el crecimiento salarial sea sostenible, debe ser consistente con una inflación del 2 por ciento.

Resumamos esta revisión de las condiciones económicas que creemos que necesitamos ver para reducir la inflación al 2 por ciento. El crecimiento de la actividad económica se ha desacelerado muy por debajo de su tendencia a más largo plazo, y esto debe mantenerse. Los cuellos de botella en la producción de bienes están disminuyendo y la inflación de los precios de los bienes también parece estar disminuyendo, y esto también debe continuar. La inflación de los servicios de vivienda probablemente seguirá aumentando hasta bien entrado el próximo año, pero si la inflación de los nuevos arrendamientos continúa cayendo, es probable que veamos que la inflación de los servicios de vivienda comience a caer más tarde el próximo año. Finalmente, el mercado laboral, que es especialmente importante para la inflación en los servicios básicos, excepto la vivienda, muestra solo señales tentativas de reequilibrio, y el crecimiento de los salarios se mantiene muy por encima de los niveles que serían consistentes con una inflación del 2 por ciento a lo largo del tiempo. A pesar de algunos desarrollos prometedores,

Volviendo a la política monetaria, mis colegas del FOMC y yo estamos firmemente comprometidos con la restauración de la estabilidad de precios. Después de nuestra

reunión de noviembre, notamos que anticipamos que los aumentos continuos de las tasas serán apropiados para lograr una postura de política que sea lo suficientemente restrictiva para reducir la inflación al 2 por ciento con el tiempo.

La política monetaria afecta la economía y la inflación con retrasos inciertos, y los efectos completos de nuestro rápido endurecimiento hasta el momento aún no se han sentido. Por lo tanto, tiene sentido moderar el ritmo de aumento de nuestras tasas a medida que nos acercamos al nivel de moderación que será suficiente para reducir la inflación. El momento de moderar el ritmo de subidas de tipos puede llegar tan pronto como en la reunión de diciembre. Dado nuestro progreso en el endurecimiento de la política, el momento de esa moderación es mucho menos importante que las cuestiones de cuánto más necesitaremos aumentar las tasas para controlar la inflación y cuánto tiempo será necesario mantener la política en un nivel restrictivo. Es probable que restaurar la estabilidad de precios requiera mantener la política en un nivel restrictivo durante algún tiempo. La historia advierte fuertemente contra la relajación prematura de la política.

Referencias

Oficina de Estadísticas Laborales (2022). " [Desplazamiento de trabajadores: 2019–2021 \(PDF\)](#) ", comunicado de prensa, 26 de agosto.

Camarota, Steven A. y Karen Zeigler (2022). [Estimación de la Población Inmigrante Ilegal Utilizando la Encuesta de Población Actual](#) [↗](#) . Washington: Centro de Estudios de Inmigración, marzo.

Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). [El presupuesto y las perspectivas económicas: 2020 a 2030 \(PDF\)](#) . Washington: CBO, enero.

Goda, Gopi Shah y Evan J. Soltas (2022). " [The Impacts of COVID-19 Illnesses on Workers \(PDF\)](#) [↗](#) ", NBER Working Paper Series 30435. Cambridge, Mass.: Oficina Nacional de Investigación Económica, septiembre.

Montes, Joshua, Christopher Smith y Juliana Dajon (2022). " [El gran auge de las jubilaciones': el aumento de las jubilaciones en la era de la pandemia y las implicaciones para la futura participación en la fuerza laboral](#) ", serie de debates sobre finanzas y economía 2022-081. Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, noviembre.

Precio, Brendan M. (2022). " [COVID prolongado, deterioro cognitivo y disminución estancada en las tasas de discapacidad](#) ", notas de FEDS. Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, 5 de agosto.

Sheiner, Louise y Nasiha Salwati (2022). " [¿Cuánto dura la reducción de la participación en la fuerza laboral durante mucho tiempo por el COVID? No mucho \(hasta ahora\) \(PDF\)](#) [↗](#) ", Documento de trabajo 80 del Centro Hutchins . Washington: Institución Brookings, octubre.

Aduanas y Protección Fronteriza de EE. UU. (2022). [Estadísticas de aplicación de la CBP: año fiscal 2022](#) . Washington: CBP, noviembre.

Departamento de Seguridad Nacional de EE. UU. (2022). [Informe de Inmigración Legal y Ajuste de Estatus: Año Fiscal 2022, Trimestre 2](#) . Washington: Departamento de Seguridad Nacional, octubre.

1. A lo largo de esta discusión, los datos PCE de octubre son estimaciones basadas en los datos del índice de precios al consumidor y del índice de precios al productor de octubre. [volver al texto](#)
2. Los datos de arrendamiento de alquiler también son el principal insumo para la medición de los precios de las viviendas ocupadas por sus propietarios. [volver al texto](#)
3. El ritmo de la inflación salarial afecta a todos los sectores de la economía, pero los salarios son una parte particularmente importante de los costos de los servicios básicos, excepto la vivienda y, por lo tanto, son particularmente importantes para la inflación en esta categoría. [volver al texto](#)
4. Ver Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). Para tener en cuenta el efecto de los controles de población en el nivel de la fuerza laboral, el déficit se calcula agregando el crecimiento de la fuerza laboral proyectado de enero de 2020 de la Oficina de Presupuesto del Congreso durante los años 2020–22 al nivel de la fuerza laboral en 2019:Q4 que se ajusta para los controles de población. [volver al texto](#)
5. Investigaciones recientes sugieren que la larga duración de la COVID puede mantener a entre 280 000 y 680 000 personas de 16 a 64 años fuera de la fuerza laboral (Sheiner y Salwati, 2022), y la larga duración de la COVID puede explicar por qué el porcentaje de personas de 18 a 64 años que no están en el mercado laboral fuerza debido a una discapacidad se ha estancado en los últimos dos años en lugar de continuar con su declive previo a la pandemia (ver también Price, 2022). [volver al texto](#)
6. Véase Montes, Smith y Dajon (2022). [volver al texto](#)
7. Este análisis se ajusta a los controles de población de la Encuesta de Población Actual. Este ajuste es importante porque, si bien los datos no ajustados muestran una marcada disminución en la participación de jubilados en enero de 2022, esta caída es completamente un artefacto de los nuevos controles de población introducidos en enero. Una evaluación adecuada de los efectos de las jubilaciones desde el comienzo de la pandemia necesita ajustar los datos históricos para los efectos de estos controles de población. Véase Montes, Smith y Dajon (2022). [volver al texto](#)
8. Por ejemplo, ver Goda y Soltas (2022). [volver al texto](#)
9. Los trabajadores desplazados de 65 años o más tenían tasas de reempleo notablemente más bajas y tasas de salida de la fuerza laboral notablemente más altas que los trabajadores desplazados de edad similar en los años inmediatamente anteriores a la pandemia. Ver Oficina de Estadísticas Laborales (2022). [volver al texto](#)
10. Entre los mayores de 55 años, las transiciones a la jubilación están actualmente muy por encima de la tasa promedio de los tres años anteriores a la pandemia (después de ajustar los controles de población). Al mismo tiempo, los jubilados están regresando a la fuerza laboral a un ritmo similar al de antes de la pandemia. [volver al texto](#)
11. En primer lugar, debido principalmente a la COVID, la mortalidad en los últimos años ha superado con creces lo que se esperaba antes de la pandemia. Este canal representa alrededor de 400.000 del déficit de mano de obra. El total de muertes debido a COVID es

mucho mayor: alrededor de 1 millón de personas. Sin embargo, el efecto en la fuerza laboral es menor que esto porque las muertes por COVID se han producido principalmente entre las personas mayores, que participan en la fuerza laboral a tasas más bajas que las personas más jóvenes.

En segundo lugar, debido, al menos en parte, a las restricciones de entrada a los Estados Unidos relacionadas con la pandemia, la inmigración total se ha desacelerado sustancialmente desde el comienzo de la pandemia, reduciendo la fuerza laboral en aproximadamente 1 millón de personas en relación con las tendencias previas a la pandemia. Si bien la inmigración legal no permanente (por ejemplo, los titulares de visas H-1B y H-2B) se ha recuperado considerablemente desde principios de la pandemia, estas categorías de inmigración generalmente aún están por debajo de los niveles de 2019. Mientras tanto, la inmigración permanente legal (es decir, nuevos titulares de tarjetas verdes) también es algo más baja que en 2019 y muy por debajo de los niveles que prevalecieron a principios de la década de 2010. Con respecto a la inmigración indocumentada, si bien los encuentros de migrantes en la frontera entre Estados Unidos y México han sido altos últimamente, [volver al texto](#)



[Ver gráficos y cifras de voz](#)

[Versión accesible](#)

Última actualización: 30 de noviembre de 2022