

FOCUS · EUA: en la fase madura del cycle i amb una política fiscal expansiva

Un bilió de dòlars per millorar les infraestructures dels EUA i una àmplia rebaixa en els tipus impositius, dues de les promeses del president Trump als seus votants. Però necessiten els EUA un impuls fiscal si la taxa d'atur es troba per sota del 5,0% i el creixement s'ha mantingut per damunt del 2% des del 2010? Malgrat que l'impuls fiscal serà un vent de cua per al creixement nord-americà, si l'economia funciona a ple rendiment, la seva efectivitat podria ser menor i, a més a més, pot generar pressions inflacionistes i ajornar l'ajust del deute públic.

L'anàlisi de la posició cíclica d'una economia no és senzilla, però el veredict dels principals indicadors sembla clar per al cas nord-americà. Començant per alguns dels indicadors bàsics, la inflació subjacent se situa per damunt del 2% des de fa mesos i els salaris registren avanços al voltant del 2,5% interanual. En els dos casos, per tant, els registres són típics de moments en què l'economia nord-americana s'ha trobat en una etapa madura del cycle econòmic.

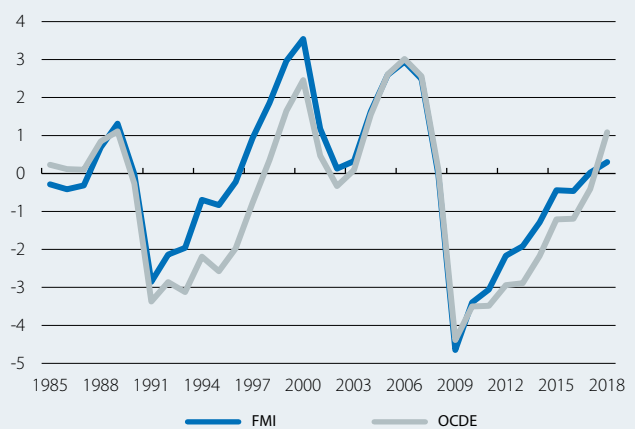
Una manera una mica més sofisticada de valorar en quin punt del cycle es troba una economia és mitjançant la bretxa de producció o *output gap*.¹ Així, segons les estimacions més recents de l'FMI, l'economia nord-americana s'apropa al tancament de la bretxa de producció després d'anys de *gap* negatiu. Malgrat que el marge d'error en aquesta estimació és elevat, altres organismes, com l'OCDE, també constaten que els EUA tancaran la bretxa al llarg del 2017 (vegeu el primer gràfic).

D'altra banda, també hi ha un seguit d'indicadors macrofinancers que solen ser bons predictors de la posició cíclica a mitjà termini d'una economia. En aquesta línia, l'OCDE elabora una variable que aglutina diversos d'aquests indicadors per a un conjunt de països, entre els quals hi ha els EUA.² A partir d'aquesta variable, es pot construir un «relojete», que, com si fos un de convencional, «marca» l'estadi cíclic en què es trobarà una economia al cap d'uns tres trimestres. El que s'observa en el relojete nord-americà és que, el 2015, semblava que l'economia s'apropava al tancament del cycle recessiu-expansiu iniciat al final del 2007 (vegeu el segon gràfic). El 2016, i amb les dades disponibles fins avui, que no inclouen el tram final de l'any, s'observa un empitjorament en el relojete, conseqüència del repunt de la volatilitat financera a nivell

global de les acaballes del 2015 i començament del 2016 i de la forta caiguda del preu del petroli, que va afectar de manera substancial el sector energètic del país. En aquest sentit, la clara millora dels indicadors avançats d'activitat en els últims mesos i la recuperació del preu del cru són elements que haurien de retornar el relojete a cotes semblants a les del 2015, coincidents amb una fase madura del cycle.

EUA: output gap

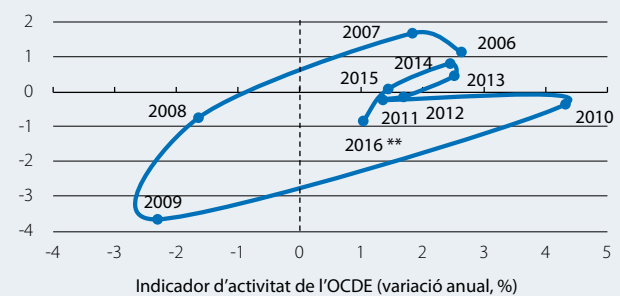
(% del PIB potencial)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, octubre del 2016) i de l'OCDE.

EUA: relojete del cycle econòmic

Indicador d'activitat de l'OCDE* (diferència amb la tendència a llarg termini)



Notes:* Indicador avançat d'activitat construït per l'OCDE (CLI) a partir de set variables macrofinanceres. S'observen valors superiors a 0 quan l'indicador es troba per damunt de la tendència a llarg termini.

** Les dades per al 2016 no inclouen el tram final de l'any, en què els EUA mostren una acceleració en les taxes d'avanç econòmic.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE.

1. L'*output gap* es defineix com la diferència entre el PIB observat i el PIB compatible amb una inflació estable i propera al 2%. Per a més informació sobre aquest concepte, vegeu el Dossier de l'IM05/2013 («PIB potencial, un concepte clau, però difús»).

2. Es tracta del Composite Leading Indicator (CLI) i és una sèrie temporal que, en el cas dels EUA, es construeix a partir de set indicadors, entre els quals destaquen els habitatges iniciats, l'índex de sentiment empresarial (ISM) o l'evolució borsària de la NYSE.