

FOCUS · EE. UU.: en la fase madura del ciclo y con una política fiscal expansiva

Un billón de dólares en mejorar las infraestructuras de EE. UU. y una amplia rebaja en los tipos impositivos, dos de las promesas del presidente Trump a sus votantes. Pero, ¿necesita EE. UU. un impulso fiscal si la tasa de paro se encuentra por debajo del 5,0% y el crecimiento se ha mantenido por encima del 2% desde 2010? Aunque el impulso fiscal será un viento de cola para el crecimiento estadounidense, si la economía se encuentra a pleno rendimiento, su efectividad podría ser menor y, además, puede generar presiones inflacionistas y postergar el ajuste de la deuda pública.

El análisis de la posición cíclica de una economía no es sencillo, pero el veredicto de los principales indicadores parece claro para el caso estadounidense. Empezando por algunos de los indicadores básicos, la inflación subyacente se sitúa por encima del 2% desde hace meses, y los salarios registran avances en torno al 2,5% interanual. En ambos casos, por tanto, los registros son típicos de momentos en los que la economía estadounidense se ha encontrado en una etapa madura del ciclo económico.

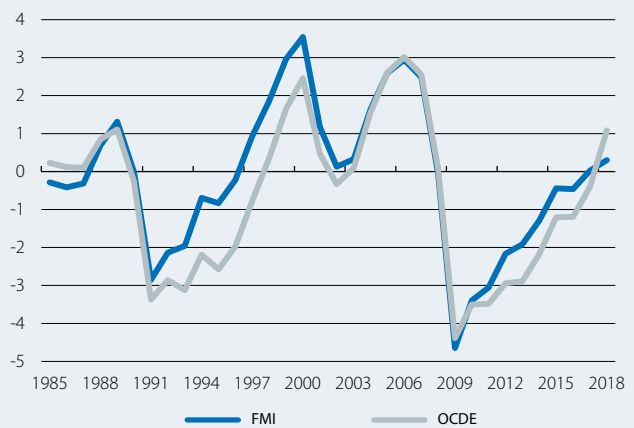
Una manera un poco más sofisticada de valorar en qué punto del ciclo se encuentra una economía es a través de la brecha de producción u *output gap*.¹ Así, según las estimaciones más recientes del FMI, la economía estadounidense está cerca de cerrar su brecha de producción después de años de *gap* negativo. Aunque el margen de error en dicha estimación es elevado, otros organismos, como la OCDE, también apuntan a que EE. UU. cerrará su brecha a lo largo de 2017 (véase el primer gráfico).

Por otro lado, también existe una serie de indicadores macrofinancieros que suelen ser buenos predictores de la posición cíclica a medio plazo de una economía. En esta línea, la OCDE elabora una variable que aglutina varios de estos indicadores para un conjunto de países, entre ellos, EE. UU.² A partir de esta variable se puede construir un «reloj» que, a semejanza de uno convencional, «marca» el estadio cíclico en el que se encontrará una economía al cabo de unos tres trimestres. Lo que se observa en el reloj estadounidense es que en 2015 la economía ya parecía encontrarse cerca de cerrar el ciclo recesivo-expansivo iniciado a finales de 2007 (véase el segundo gráfico). En 2016, y con los datos disponibles hasta la fecha, que no incluyen

el tramo final del año, se observa un empeoramiento en el reloj, consecuencia del repunte de la volatilidad financiera a nivel global que ocurrió a finales de 2015 y principios de 2016, y la fuerte caída del precio del petróleo, que afectó de manera sustancial el sector energético del país. En este sentido, la clara mejora de los indicadores adelantados de actividad en los últimos meses, así como la recuperación del precio del crudo, son elementos que deberían retornar el reloj a cotas parecidas a las de 2015, coincidentes con una fase madura del ciclo.

EE. UU.: output gap

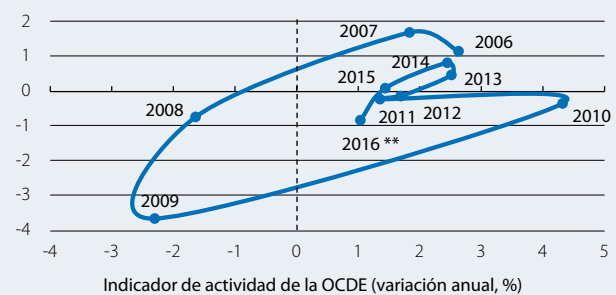
(% del PIB potencial)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, octubre de 2016) y de la OCDE.

EE. UU.: reloj del ciclo económico

Indicador de actividad de la OCDE* (diferencia con la tendencia a largo plazo)



Notas: * Indicador adelantado de actividad construido por la OCDE (CLI) a partir de siete variables macrofinancieras. Valores superiores a 0 se observan cuando el indicador se encuentra por encima de la tendencia a largo plazo.

** Los datos para 2016 no incluyen el tramo final del año en los cuales EE. UU. muestra una aceleración en sus tasas de avance económico.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

1. 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 del IM05/2013 («PIB potencial, un concepto clave pero difuso»).

2. Se trata del Composite Leading Indicator (CLI) y es una serie temporal que en el caso de EE. UU. se construye a partir de siete indicadores entre los que destacan las viviendas iniciadas, el índice de sentimiento empresarial (ISM), o la evolución bursátil de la NYSE.