

FOCUS · EUA: l'efecte dels baby boomers en el cicle i en el llarg termini

Després de gairebé vuit anys d'avanços positius del PIB, els EUA s'endinsen en l'etapa madura del cicle econòmic. Durant aquests vuit anys, els registres anotats segurament no han deixat indiferent ningú: en l'actual cicle expansiu, el PIB dels EUA acumula un creixement proper al 20%, o, dit d'una altra manera, la taxa de creixement anual s'ha situat, de mitjana, en el 2,1%. No són xifres extraordinàriament positives, en especial si es comparen amb les etapes expansives més recents de l'economia nord-americana, però, si es contrasten amb l'evolució dels països desenvolupats, aquestes xifres brillen amb més intensitat. La zona de l'euro, per exemple, només acumula quatre anys d'expansió, i els registres equivalents es queden en uns modestos 8% i 1,6%, respectivament.

Els indicadors que mostren la maduresa del cicle nord-americà són múltiples, però, segurament, els més il·lustratius els trobem al mercat laboral. L'indicador de referència, la taxa d'atur, va baixar fins al 4,1% a l'octubre. No es donaven uns nivells similars des de la dècada dels 2000, quan es va situar en el 3,8%, i cal viatjar fins als anys cinquanta per trobar registres inferiors.

Si analitzem l'evolució de l'anomenada taxa d'atur U6, que té en compte algunes persones desanimades, que no busquen feina de manera activa però que desitjarien treballar, les conclusions són similars: actualment, es troba en el 8,3%, no gaire lluny del mínim històric del 6,8% assolit el 2000 (vegeu el primer gràfic).

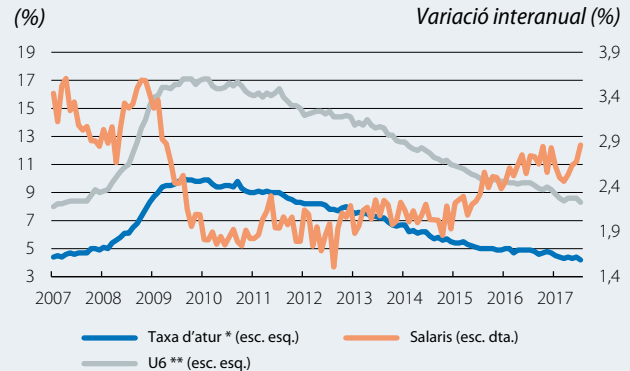
En l'àmbit laboral, també cal destacar la situació en què es troben les taxes d'activitat i d'ocupació. A primera vista, pot semblar que les dues taxes es mantenen en cotes relativament baixes. No obstant això, en gran part, això és degut al factor demogràfic: a mesura que la generació del *baby boom*¹ s'acosta a l'edat de jubilació i deixa de treballar, els dos indicadors decauen de forma natural. En canvi, si ajustem els dos indicadors de manera que els canvis en l'estructura poblacional no els afectin, podem valorar millor la tendència de fons.² Com es pot observar al segon gràfic, les sèries ajustades pel factor poblacional mostren que tant la taxa d'activitat com la d'ocupació s'apropen ja als nivells precrisi.

Seguint amb els indicadors laborals, la tendència gradual, però persistent, a l'alça del creixement dels salaris també indica que l'economia nord-americana s'apropa a la plena ocupació (vegeu el primer gràfic).

Una manera una mica més sofisticada de valorar el punt cíclic en què es troba l'economia dels EUA és mitjançant la

1. Les persones nascudes entre el 1946 i el 1964.
2. Vegeu la nota al segon gràfic.

EUA: taxa d'atur i salaris



Notes: * Taxa d'atur: aturats / població activa.

** Taxa d'atur U6 inclou la subocupació (no ocupats que no busquen feina però que ho han fet en els 12 últims mesos i empleats que treballen a temps parcial de manera involuntària per raons econòmiques).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

EUA: taxa d'ocupació i taxa d'activitat



Notes: * Taxa d'ocupació: població ocupada / població més gran de 16 anys.

** Taxa d'activitat: població ocupada i aturada (força laboral) / població més gran de 16 anys.

*** En l'ajust de composició, mantenim constant la proporció per edats de la població en els nivells del gener del 2007.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

bretxa de producció o *output gap*. Aquest indicador ha de ser considerat amb cautela, ja que presenta importants problemes d'estimació, però continua sent una referència àmpliament utilitzada.³ Així, segons les últimes estimacions de l'FMI, els EUA van tancar la bretxa de producció el 2015, després d'anys de *gap* negatiu (vegeu el tercer gràfic). També en aquest cas les xifres són clarament diferents a les de la zona de l'euro, que encara presenta un *output gap* negatiu, i no s'espera que el tanqui fins al 2019.

3. 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 «PIB potencial, un concepte clau però difús», de l'IM05/2013.

En definitiva, sembla que el paper que exerceixen els factors cíclics sobre el creixement anirà perdent protagonisme en els propers anys. El creixement de l'activitat econòmica anirà deixant de rebre l'impuls que han proporcionat la incorporació al món laboral de les persones que van perdre l'ocupació durant la crisi i la reutilització de la capacitat instal·lada que va quedar en desús. Per tant, l'evolució de l'economia nord-americana estarà cada vegada més condicionada pels factors que en determinen la capacitat de creixement a llarg termini. En aquest sentit, una primera anàlisi del que pensen la majoria d'analistes suggereix que, tot i que no s'espera una taxa de creixement com l'assolida en anteriors fases expansives, tampoc es pronostica una taxa de creixement molt inferior a l'observada en els últims anys. Tenen raó?⁴

Si es vol analitzar amb més deteniment la capacitat de creixement a llarg termini de l'economia dels EUA, cal submergir-se en l'anàlisi de la situació i en les perspectives dels diferents factors de fons que determinen el creixement. De manera molt resumida, aquests factors es poden agrupar en tres: l'augment de la productivitat, del capital i del treball. En els propers lliuraments de l'*Informe Mensual*, s'anirà repassant amb deteniment la situació de cada factor. Però, en aquest article, volíem destacar breument el paper de la demografia i, en especial, l'impacte de l'envelliment de la població nord-americana sobre el factor treball.

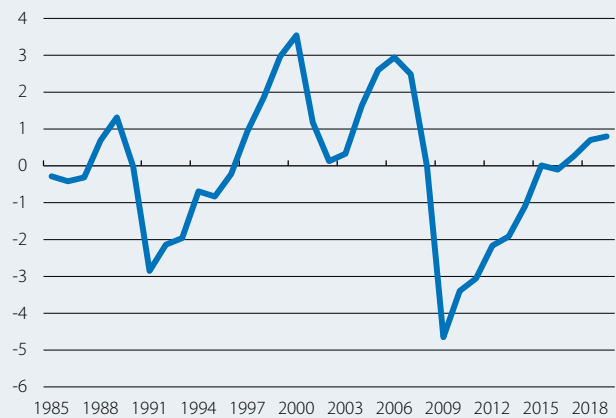
Com s'ha comentat més amunt, l'efecte de l'envelliment de la població ja fa anys que es percep al mercat laboral. En concret, es va començar a notar al començament dels anys 2000, quan els *baby boomers* nord-americans van assolir una edat en què, en general, la taxa de participació laboral comença a decaure. Serveixi com a referència que, l'any 2005, tenien al voltant de 55 anys i que la taxa d'activitat dels individus entre 25 i 54 anys se situa al voltant del 82%, mentre que la dels individus entre 55 i 64 s'emplaça en el 64%.

La reducció de l'oferta de treball ja té un impacte negatiu sobre la capacitat de creixement dels EUA. Aquest fenomen és perceptible amb nitidesa quan s'analiza l'evolució de la taxa de creixement del nombre total d'hores treballades durant un període ampli de temps. En concret, les hores treballades han passat de créixer l'1,8% de mitjana entre el 1974 i el 1999 a créixer el 0,3% de mitjana des de l'any 2000 (vegeu el cinquè gràfic). L'impacte sobre el PIB d'aquest fenomen és de primer ordre: el creixement de l'ocupació ha passat de contribuir 1,1 p. p. al creixement del PIB anual a 0,2 p. p. El canvi en el ritme de creixement del nombre d'hores treballades pot ser el resultat de diversos factors, com els canvis en els fluxos migratoris o les característiques diferents dels cicles econòmics de cada període, però s'estima que al voltant de dues terceres parts són degudes a l'envelliment de la població.

4. El Congressional Budget Office, a l'informe del juny del 2017, estima un creixement potencial de l'1,9%, enfront del 2,6% estimat 10 anys abans.

EUA: output gap

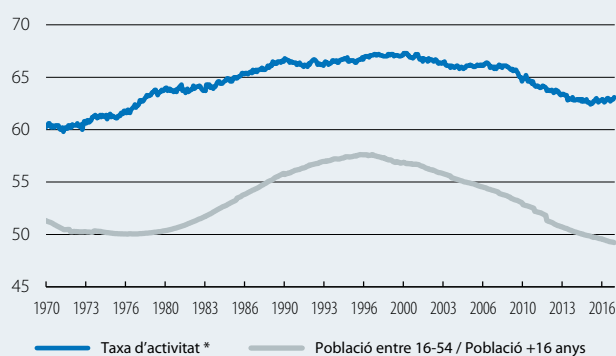
(% del PIB potencial)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, octubre del 2017).

EUA: taxa d'activitat i població de 16 a 54 anys

(%)

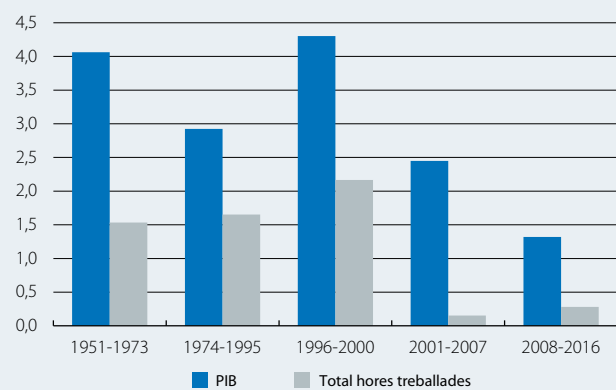


Nota: * Taxa d'activitat: població ocupada i aturada (força laboral) / població més gran de 16 anys.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

EUA: PIB i total d'hores treballades en l'economia

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.