

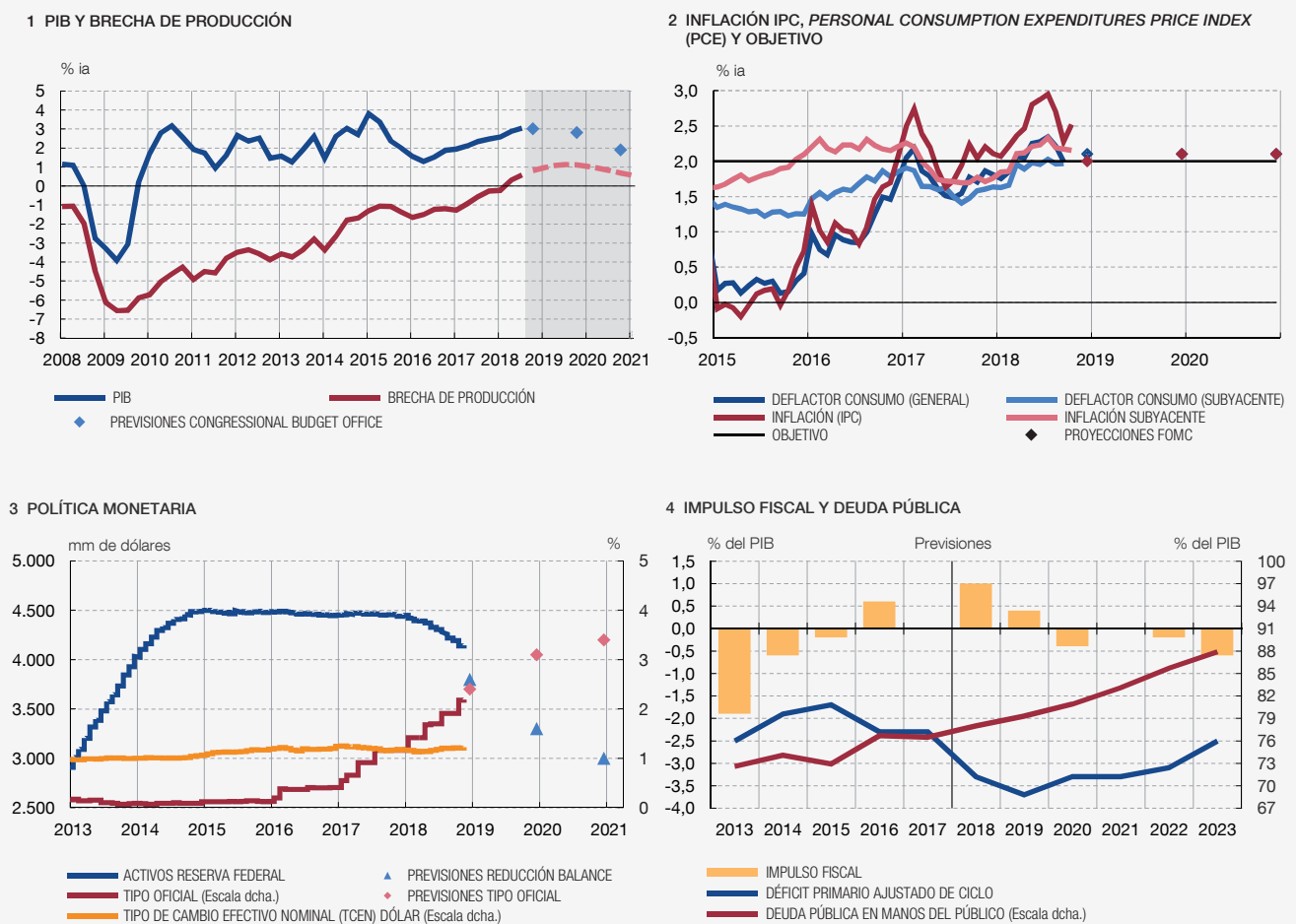
La actual expansión económica en Estados Unidos está a punto de convertirse en la más larga de la serie histórica<sup>1</sup>. En concreto, la duración de este período de crecimiento sostenido, que se habría apoyado, en gran medida, en el tono expansivo de las políticas económicas, alcanza ya nueve años<sup>2</sup>. Sin embargo, el elevado ritmo reciente de crecimiento del PIB (con tasas intertrimestrales anualizadas por encima del 3,5 % en los dos trimestres centrales de 2018), que ha situado la brecha de producción (*output gap*) en terreno positivo (véase gráfico 1) y ha reducido la tasa de paro hasta el 3,7 % de la población activa —su nivel mínimo de los últimos 50 años—, ha dado paso a una composición de la demanda agregada menos equilibrada, con un mayor peso del consumo y un cierto retroceso de la inversión, lo

que podría apuntar a un cierto agotamiento del ciclo. De cara al futuro, se espera que el tono más restrictivo que adoptarán las políticas de demanda contribuya a aumentar la probabilidad de un cambio en la situación cíclica de la economía de Estados Unidos. En este recuadro se analiza cuál es el comportamiento previsible de la política fiscal y de la política monetaria y su efecto sobre el crecimiento esperado en Estados Unidos en los próximos años.

En el ámbito monetario, en un contexto de repunte gradual de la inflación (véase gráfico 2) y de progresiva mejoría en el mercado laboral, la Reserva Federal ha incrementado los tipos oficiales en 200 puntos básicos (pb) desde diciembre de 2015 (véase gráfico 3) y podría hacerlo en otros 125 pb adicionales hasta finales de 2020, según la mediana de las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés). Además, en octubre de 2017, la Reserva Federal inició la reducción del tamaño de su balance, que se espera continúe a un ritmo gradual en los próximos años. Aunque la Reserva Federal

- 1 Véase el fechado cíclico realizado por el **National Bureau of Economic Research** desde mediados del siglo XIX.
- 2 La duración de las expansiones en Estados Unidos desde 1945 ha sido, en promedio, de unos cinco años.

Gráfico 1  
POSICIÓN CÍCLICA Y PAPEL DE LAS POLÍTICAS DE DEMANDA



FUENTES: Bureau of Economic Analysis, Congressional Budget Office, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal y Bloomberg.

prevé que la inflación se mantenga alrededor del objetivo del 2 % en el futuro próximo, la escasa holgura en el mercado laboral y los efectos de los aumentos de aranceles constituyen riesgos al alza para el escenario central de comportamiento de los precios, cuya materialización provocaría un tensionamiento adicional de la política monetaria, así como un endurecimiento mayor de las condiciones financieras internas y globales<sup>3</sup>.

Por lo que se refiere a la política fiscal, se estima que el estímulo derivado de las medidas expansivas adoptadas a finales de 2017 y principios de 2018 tendrá un impacto positivo sobre el crecimiento del PIB de 0,6 pp tanto en 2018 como en 2019<sup>4</sup>. A medida que este estímulo fiscal se desvanezca, a partir de 2020 (véase gráfico 4), la actividad tenderá a ralentizarse, revirtiendo hacia su tasa de avance tendencial de medio plazo, ligeramente inferior al 2 %, según las proyecciones de la Congressional Budget Office.

Por último, hay que recordar que el viraje proteccionista de la actual Administración estadounidense sigue siendo otro elemento clave en las perspectivas económicas de Estados Unidos. La

imposición de aranceles comerciales recae bajo la autoridad presidencial, siendo poco probable que el resultado de las elecciones de medio mandato altere la agenda de la política comercial proteccionista. De materializarse las amenazas realizadas, el conflicto comercial podría sustraer hasta cerca de un punto porcentual al crecimiento del PIB estadounidense en 2019, según las estimaciones de los principales organismos internacionales<sup>5</sup>.

En definitiva, la pérdida del apoyo de las políticas expansivas de demanda, en un contexto de elevada incertidumbre por las tensiones comerciales, apunta a una ralentización de la actividad económica en Estados Unidos en los próximos años, hacia tasas de crecimiento más en línea con el potencial. Además, ante una hipotética recesión en un horizonte de medio plazo, el margen de actuación de las políticas de demanda es ahora más reducido que en episodios recesivos anteriores. Por un lado, la política monetaria se enfrenta a un contexto de menores tipos de interés naturales y mayores probabilidades de enfrentarse al límite inferior efectivo de tipos oficiales. Por otro lado, la acción de los estabilizadores automáticos y la aplicación de una política fiscal discrecional expansiva se verían parcialmente limitadas por los severos desequilibrios fiscales acumulados en los últimos años.

<sup>3</sup> En concreto, se estima que un endurecimiento en las condiciones financieras de 1 desviación estándar podría llegar a sustraer hasta 1,6 puntos porcentuales al crecimiento anual de Estados Unidos. Véase J. Hatzius y S. Stehn (2018), *The Case for a Financial Conditions Index*, Goldman Sachs Global Economics Paper.

<sup>4</sup> *An Update to the Economic Outlook: 2018 to 2028*.

<sup>5</sup> Véanse, por ejemplo, FMI (2018), *World Economic Outlook*, octubre de 2018, y OCDE (2018), *Economic Outlook*, noviembre de 2018.