

L'anàlisi de conjuntura a la pràctica: economia europea

Àlex Ruiz Posino

PID_00203926



Els textos i imatges publicats en aquesta obra estan subjectes –llevat que s'indiqui el contrari– a una llicència de Reconeixement-NoComercial-SenseObraDerivada (BY-NC-ND) v.3.0 Espanya de Creative Commons. Podeu copiar-los, distribuir-los i transmetre'ls públicament sempre que en citeu l'autor i la font (FUOC. Fundació per a la Universitat Oberta de Catalunya), no en feu un ús comercial i no en feu obra derivada. La llicència completa es pot consultar a <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/legalcode.ca>

Índex

Introducció	5
Objectius	6
1. Determinant si l'economia de la zona euro ha tocat un mínim cíclic a partir dels indicadors de sentiment econòmic	7
2. Determinant la posició cíclica de l'economia alemanya mitjançant el rellotge del cicle econòmic	13
Resum	19
Activitats	21
Exercicis d'autoavaluació	21
Solucionari	22
Bibliografia	23

Introducció

Amb aquest quart i darrer mòdul docent, tanquem l'assignatura de *Seguiment conjuntural de l'economia*. Complementant les aplicacions pràctiques del tercer mòdul, ara explorarem dues aplicacions concretes que es duran a terme sobre l'economia europea (la primera, sobre l'economia de la zona euro; la segona, sobre l'economia alemanya).

Així, el primer estudi consistirà a determinar la posició cíclica d'una economia (en aquest cas, la de la zona euro). Aquí les eines fonamentals que s'utilitzaran seran els indicadors de sentiment econòmic, precisament dissenyats per a aquesta tasca d'identificar el punt del cicle en què una economia es troba en un moment donat i quines són les tendències que cal esperar en funció de l'evolució recent.

El segon cas d'estudi és una variant de l'anterior, de manera que ens plantegem una qüestió similar, la de posicionar una economia en les diferents fases del cicle, però amb un instrument distint, l'anomenat *rellotge del cicle econòmic*.

Aquest instrument es construeix, com veurem, amb diferents components d'indicadors de tipus qualitatiu, però es combinen de manera que s'obté informació distinta de la que es deriva dels indicadors considerats individualment. El cas es referirà al cicle econòmic germànic.

Objectius

Cal tenir present que les competències transversals que es treballen en aquesta assignatura, i també en aquest mòdul, seran:

1. Capacitat per a l'anàlisi crítica i la síntesi.
2. Capacitat per a l'aprenentatge i l'actualització permanents.

A banda de les anteriors, en aquest mòdul es tractarà de millorar el desenvolupament de les competències específiques següents:

1. Capacitat per a utilitzar metodologies avançades, tant quantitatives com qualitatives, en l'àmbit de l'anàlisi econòmica aplicada.
2. Capacitat per a extreure coneixement rellevant que sigui útil per a la definició d'estratègies, en un context globalitzat, per part de l'entorn institucional local.
3. Capacitat per a elaborar estudis econòmics avançats que tinguin per objectiu assessorar les empreses en els processos de presa de decisions.

Les competències enunciades es concreten en els objectius generals següents:

1. Ser capaç de respondre a la qüestió sobre quina és la posició cíclica d'una economia mitjançant les eines que s'han proporcionat al llarg del curs.
2. Més concretament, utilitzar adequadament els indicadors de caire qualitatiu, com el de sentiment econòmic, per a identificar el punt en el cicle de l'economia i la seva trajectòria futura.
3. Ampliar l'anàlisi anterior mitjançant l'ús de l'anomenat *rellotge del cicle econòmic*, que permet identificar de manera més completa la dinàmica econòmica al llarg de les diferents fases del cicle.

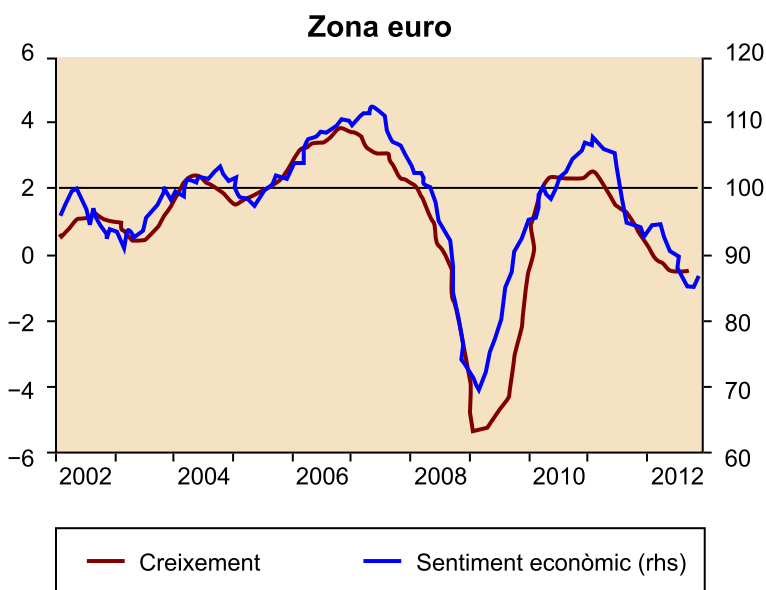
1. Determinant si l'economia de la zona euro ha tocat un mínim cíclic a partir dels indicadors de sentiment econòmic

En el mòdul anterior hem estudiat dues qüestions concretes d'anàlisi de conjuntura amb casos concrets aplicats a l'economia catalana i a l'economia espanyola. El primer cas, com recordareu, ha consistit en una anàlisi del conjunt de l'economia per a determinar quina n'és la situació cíclica i com aquesta es reflecteix en les diferents dimensions que conformen l'estudi de l'entorn econòmic. El segon cas, l'estudi de la conjuntura laboral, l'hem abordat mitjançant l'anàlisi de la situació laboral de l'economia espanyola. Ara introduïrem una nova qüestió i tractarem de donar-hi resposta en el context de l'economia de la zona euro.

Concretament, la qüestió que ens plantejem es refereix a si la mencionada economia de la zona euro, que estava en una etapa de debilitat, començava a abandonar la situació recessiva en el tram final de 2012 o, com també es planteja freqüentment, ha tocat fons.

Aquesta és una de les qüestions més habituals en l'anàlisi de conjuntura, la relativa a la detecció dels punts d'inflexió, és a dir, dels moments en què el cicle canvia de fase. Una mica de context servirà per a emmarcar la pregunta a la qual volem respondre, i el gràfic 1 ens ajudarà a situar encara millor el perquè de la pregunta.

Gràfic 1. Creixement econòmic i sentiment econòmic a la zona euro



A partir del gràfic 1 és possible aproximar quina ha estat l'evolució econòmica de la zona euro els darrers anys. Així, i si s'observa la línia gràfica taronja, la que es refereix a la variació del PIB real en termes interanuals (que en el gràfic 1 es presenta sota la llegenda de "Creixement"), el més aparent és la forta caiguda del PIB durant els anys 2008 i 2009. Aquests són els anys de l'anomenada Gran Recessió. Es tracta de la crisi econòmica i financera més forta que han sofert els països industrialitzats en moltes dècades. Tot i que el judici varia, alguns economistes la consideren la pitjor des de la Gran Depressió de la dècada de 1930, mentre que d'altres en mitiguen la duresa i la fan comparable a les crisis dels xocs del petroli de les dècades de 1970 i 1980. En qualsevol cas, la caiguda del PIB fins a pràcticament el -6% a la zona euro és un registre molt negatiu. A partir d'aquest llindar mínim, l'economia de la zona euro es recupera de manera relativament ràpida en la segona meitat de 2009 i durant el principi de 2010. Llavors, però, la recuperació deixa de progressar. Val la pena parlar esment a la inusual trajectòria del PIB durant 2010, pràcticament estancat com posa de manifest l'horitzontalitat de la línia, per a fer front des de 2011 a una nova etapa de debilitat.

És recomanable aprofundir breument en les causes d'aquest moviment de doble recessió o caiguda (sovint presentada en els mitjans de comunicació amb l'expressió anglesa *double dip*), ja que es tracta d'un esdeveniment poc freqüent. La crisi de 2008-2009, a diferència de la que s'inicia el 2010, té l'origen en processos que s'inicien fora de la Unió Europea. Concretament, l'inici de la Gran Depressió pot identificar-se amb el que es coneix com a *crisi subprime*, que rep aquest nom perquè el detonant va ser la incapacitat de molts deutors nord-americans que mantenien hipoteques d'alt risc creditici de respondre a les seves obligacions quan el cycle econòmic als Estats Units va començar a perdre dinamisme a partir de 2007. A causa dels processos de desregulació financera als Estats Units i les capacitats de palanquejament que tenia la banca nord-americana, els efectes financers d'aquest segment de crèdits hipotecaris de poca qualitat es van transmetre ràpidament a la resta del sistema financer americà, primer, i europeu, posteriorment.

Tot plegat va generar una crisi important de confiança entre els inversors, les empreses i els consumidors que va provocar la davallada en el creixement global. El retrocés del PIB que hem vist en el gràfic 1 durant 2008 i 2009 és el reflex europeu d'aquest procés d'abast mundial. La crisi que s'inicia el 2010, tot i que vinculada amb l'anterior, té un caràcter estrictament europeu. Després de la forta recessió de 2008 i 2009, les economies europees es van trobar amb una situació caracteritzada per la debilitat bancària, unes finances públiques erosionades (per tal de pal·liar la recessió molts països havien dut a terme una política fiscal expansiva) i una manca de dinamisme per part de la demanda interna. A banda d'això, una sèrie de desequilibris macroeconòmics que s'havien considerat de menys importància abans de la crisi (fonamentalment, la manca de competitivitat d'economies com les de Grècia, Portugal o Espanya, que comportava una situació de dèficit exterior permanent i creixent) ara es manifestaven com a debilitats importants per a la recuperació d'un creixement

Tingueu en compte

Les línies horitzontals són molt poc freqüents quan s'elabora un gràfic de l'evolució econòmica. Habitualment, el PIB porta una tendència, bé a l'alça o bé a la baixa clara, i és excepcional que la taxa de variació es mantingui invariable durant diversos trimestres.

Tingueu en compte

El grau de palanquejament és la relació entre el capital d'una entitat financera i els actius (crèdits) de què disposa. Un palanquejament elevat és el que es dona quan s'han concedit molts crèdits amb relativament poc capital. La normativa bancària nord-americana de l'època permetia graus de palanquejament elevats.

Tingueu en compte

Tot i que el detonant de la crisi va ser el reconeixement dels problemes de Grècia per a pagar el seu deute, públic i privat, el més probable és que la crisi europea de 2010 en endavant hagués esclatat igualment per altres motius atesa la combinació de les debilitats que acabem de mencionar.

sostenible en el temps. Tot això va comportar una nova crisi de confiança, aquesta centrada en dues incerteses fonamentals: si l'euro podria sobreviure a una situació de deute excessiu en diversos dels seus estats membres (incertesa agreujada per la manca d'un disseny institucional eficient) i si algun dels països mencionats acabaria no pagant el seu deute.

Finalment, una sèrie de mesures adoptades entre 2010 i 2012 van permetre tancar aquesta crisi de confiança. Les més significatives van ser:

- 1) La posada en marxa d'un mecanisme financer europeu destinat a ajudar els països amb problemes a evitar l'impagament del seu dubte públic i al sanejament bancari.
- 2) El canvis en la política monetària del Banc Central Europeu, que va anunciar la seva disposició a actuar no sols en el finançament a la banca sinó també en la compra de títols de deute públic al mercat secundari.
- 3) L'adopció d'un seguit de canvis que buscaven completar un marc institucional incomplet: inserció en les constitucions nacionals de la impossibilitat de tenir dèficits públics excessius, més capacitat sancionadora per part de la Unió Europea davant els països que incomplissin els objectius de finances públiques, més monitoratge del procés de reforma estructural, etc.

És en aquest context, de millora lenta de les expectatives gràcies al conjunt de mesures adoptades, que al final de 2012 es planteja l'interrogant amb què obríem aquest apartat: començava l'economia europea a tancar l'època de caiguda del creixement en el tram final del mencionat 2012?

Per respondre a aquesta qüestió, tornem a remetre'ns al gràfic 1.

Utilitzarem l'indicador de sentiment econòmic per a aproximar el creixement econòmic, que hem presentat des d'un punt de vista metodològic en el mòdul segon i que ja hem utilitzat, en part, en el mòdul tercer. Recordem que aquest indicador està construït de manera que mesura mes a mes (i, per tant, ens permet avançar-nos uns quants mesos a la publicació del PIB) l'evolució de l'activitat econòmica. Doncs bé, a partir del novembre de 2012 l'indicador, representat per la línia blava en el gràfic 1, fa un repunt. Jutjar a partir d'aquest moviment si l'economia tornava a enfilar una senda expansiva no és immediat. Requereix combinar aquesta dada aïllada amb més informació.

Tingueu en compte

Recordeu que, quan un bo públic s'emet per primera vegada, l'inversor el compra en l'anomenat *mercat primari*. Un cop emès, i durant la seva vida, el bo es pot fer líquid venent-lo en l'anomenat *mercat secundari*, on altres inversors el poden adquirir. En el mercat primari la transacció és entre emissor (govern) i inversor, mentre que, en el mercat secundari, les transaccions són entre inversors.

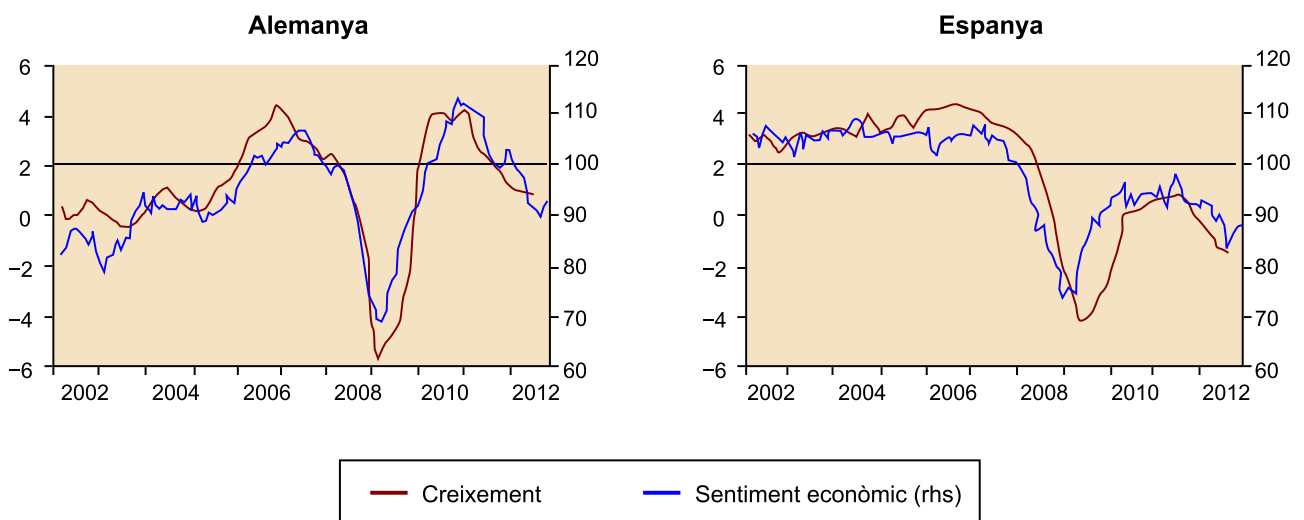
Concretament, es pot afirmar amb més seguretat que efectivament som en un punt d'inflexió si:

- 1) S'observa que aquest moviment afecta un nombre elevat de països.
- 2) Afecta els diferents sectors, especialment els que tenen un caràcter més cíclic, com la indústria.
- 3) Beneficia macromagnituds especialment afectades per la crisi, com ara el consum i el seu determinant principal, l'ocupació.

Per què triem aquests criteris i no d'altres? En general, com més àmplia és la base geogràfica i sectorial d'un canvi cíclic, més segurs podem estar que la inflexió mencionada s'està efectivament produint. Més enllà d'aquesta regla, que es pot aplicar en pràcticament qualsevol moment o país, en el cas d'estudi que ens ocupa, la informació de context ens indica que també cal buscar informació sobre països especialment afectats (com ara la mencionada Espanya) o macromagnituds que han mostrat més feblesa, com per exemple el consum.

Pel que fa a l'extensió geogràfica del moviment de canvi cíclic, les dades disponibles suggereixen que la inflexió afecta tant els països centrals, com ara Alemanya, com els perifèrics, essent Espanya en aquest segon cas el més paradigmàtic. A tall de mostra, seguidament es poden consultar les evolucions dels indicadors de sentiment econòmic i PIB respectius en les gràfiques adjuntes. Per tant, un canvi d'activitat que afecta tant el centre com la perifèria és un primer element que avala que el canvi cíclic pot tenir prou rellevància per a significar l'abandonament de la situació recessiva en què l'economia de la zona euro es troba en aquest moment.

Gràfic 2. Creixement econòmic d'Alemanya enfront d'Espanya

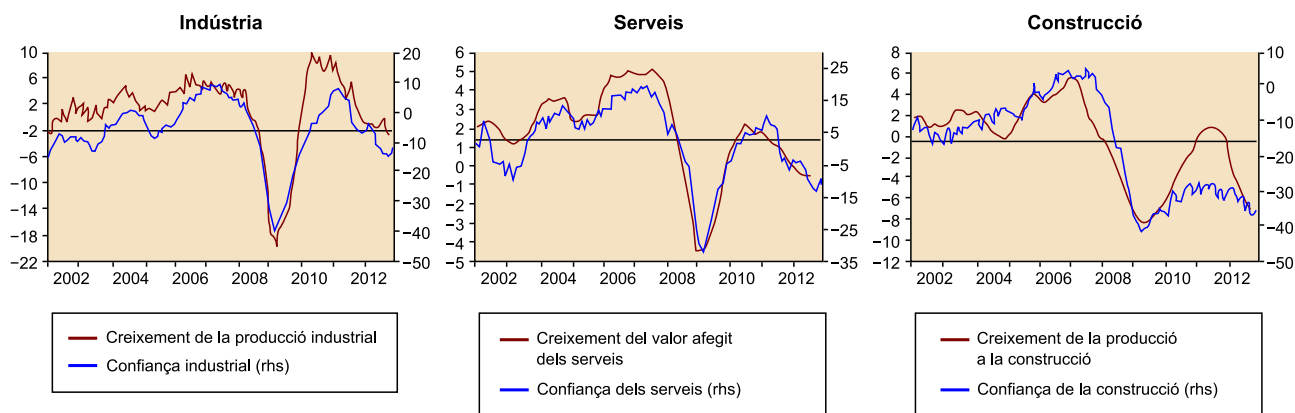


El segon aspecte és el relatiu a l'abast sectorial d'aquesta hipotètica inflexió cíclica. Aquí el que interessa és tant que el nombre de sectors afectats sigui màxim com que els sectors més rellevants registrin l'evolució que s'espera. En

aquest context, cal entendre per *sectors rellevants* la indústria i la construcció. Com s'ha comentat en altres ocasions en aquests materials, el sector industrial presenta la important característica de reflectir apreciablement els canvis cíclics, ja que fluctua més que l'economia en conjunt. La construcció ens interessa perquè la crisi europea actual ha adoptat en diferents països (Espanya, Irlanda, els Països Baixos, etc.), la forma d'una recessió en el sector. Per tant, una nova fase en què el sector estigués deixant enrere aquesta etapa de debilitat representaria un canvi de tendència important. Enfront d'aquests dos sectors, els serveis ofereixen un caràcter més confirmatori. Habitualment es tracta d'un sector que té inèrcies més importants que la indústria, i quan repunta acostuma a indicar que tota l'economia s'està expandint.

L'evolució sectorial, que es mostra en les gràfiques adjuntes, ofereix més evidències de com el canvi en el cicle és una hipòtesi raonable. En aquest sentit, hi ha una coincidència remarcable en l'evolució dels indicadors de confiança de la indústria, els serveis i la construcció. A banda de parar atenció al moviment a l'alça dels indicadors respectius, cosa que ens mostra que l'activitat millora en els tres sectors, no cal perdre de vista que els nivells de cada indicador són sensiblement diferents en cada cas. Això ens recorda que el deteriorament econòmic ha estat molt més greu en la construcció, menys greu en la indústria i encara menys greu en els serveis.

Gràfic 3. Evolució sectorial



Finalment, la darrera confirmació que efectivament la inflexió cíclica s'està produint la proporcionen els indicadors de la demanda interna i, més concretament, l'índex de confiança dels consumidors i el subcomponent d'ocupació de l'índex de confiança dels serveis.

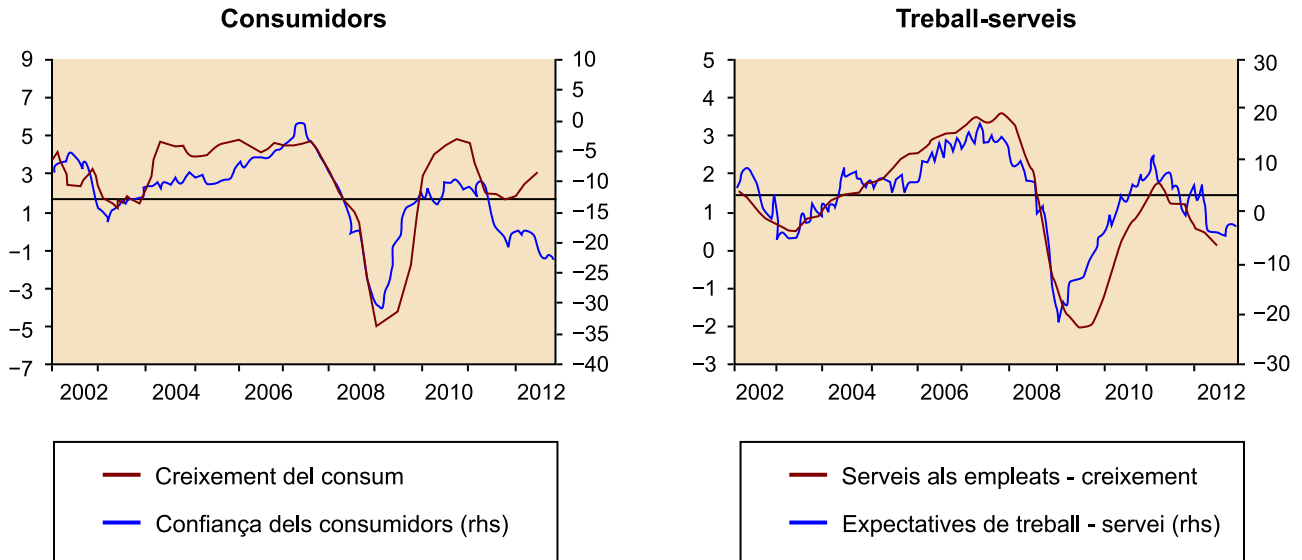
A diferència del què succeeix en els altres dos aspectes que hem analitzat, en aquest cas els indicadors, que es mostren en les gràfiques següents, encara no reflecteixen de manera clara la inflexió cíclica. Aquest resultat no ens ha de sorprendre. El consumidor acostuma a registrar una millora en la confiança quan experimenta de manera sostinguda una recuperació del seu to econòmic. Aquesta recuperació té com a exponent més clar un pols de l'ocupació clarament millor. No és freqüent que en els moments inicials del canvi cíclic

Tingueu en compte

El subcomponent d'ocupació de l'índex de confiança dels serveis és un dels que componen l'índex mencionat de confiança dels serveis. Concretament, aquest subcomponent es deriva de preguntar als empresaris enquestats del sector de serveis si han augmentat o disminuït el nombre de persones empleades.

l'ocupació i, amb aquesta, el consum, repuntin. Tanmateix, el que sí es pot observar de manera incipient és el que sembla l'inici d'un procés d'estabilització en les confiança del consumidor i de l'ocupació als serveis.

Gràfic 4. Estabilització en les confiança del consumidor i de l'ocupació als serveis



En definitiva, a quina conclusió caldria arribar respecte a la premissa que l'economia europea havia tocat fons en el quart trimestre de 2012 i, més concretament, cap a l'octubre-novembre d'aquell any? Quan al principi de 2013 es van conèixer les dades de comptabilitat trimestral de la Unió Europea i de la zona euro, es va confirmar que el PIB havia tornat a retrocedir, en termes intertrimestrals, en el darrer trimestre de 2012. Per tant, aquesta dada, apuntava al fet que la inflexió cíclica que es derivava dels indicadors mensuals de sentiment econòmic encara no s'havia reflectit en l'evolució de l'economia en conjunt. Tanmateix, el judici definitiu requereix una perspectiva temporal més àmplia.

2. Determinant la posició cíclica de l'economia alemanya mitjançant el rellotge del cycle econòmic

Una manera d'ampliar la perspectiva temporal és utilitzant un instrument analític, que deriva dels indicadors qualitatius. És el que s'acostuma a anomenar *el rellotge del cycle econòmic* (en anglès, *business cycle clock*). La idea fonamental subjacent al rellotge del cycle econòmic és la construcció d'un indicador fiable sobre els canvis i les inflexions cícliques a partir de la informació que proporcionen els indicadors de sentiment econòmic i d'altres de similars.

Atès que la versió més rigorosa és la que es fa per a Alemanya, serà aquest el rellotge del cycle que utilitzarem. Per a lligar aquesta explicació i aquest ús amb l'exercici anterior, és a dir, amb la pregunta sobre si l'economia de la zona euro s'allunyava de la situació de recessió en el quart trimestre de 2012, podem entendre que aquesta hipòtesi es donarà amb més probabilitat si Alemanya experimenta el mateix moviment. El rellotge del cycle alemany ajudarà, per tant, a completar les conclusions de l'apartat anterior.

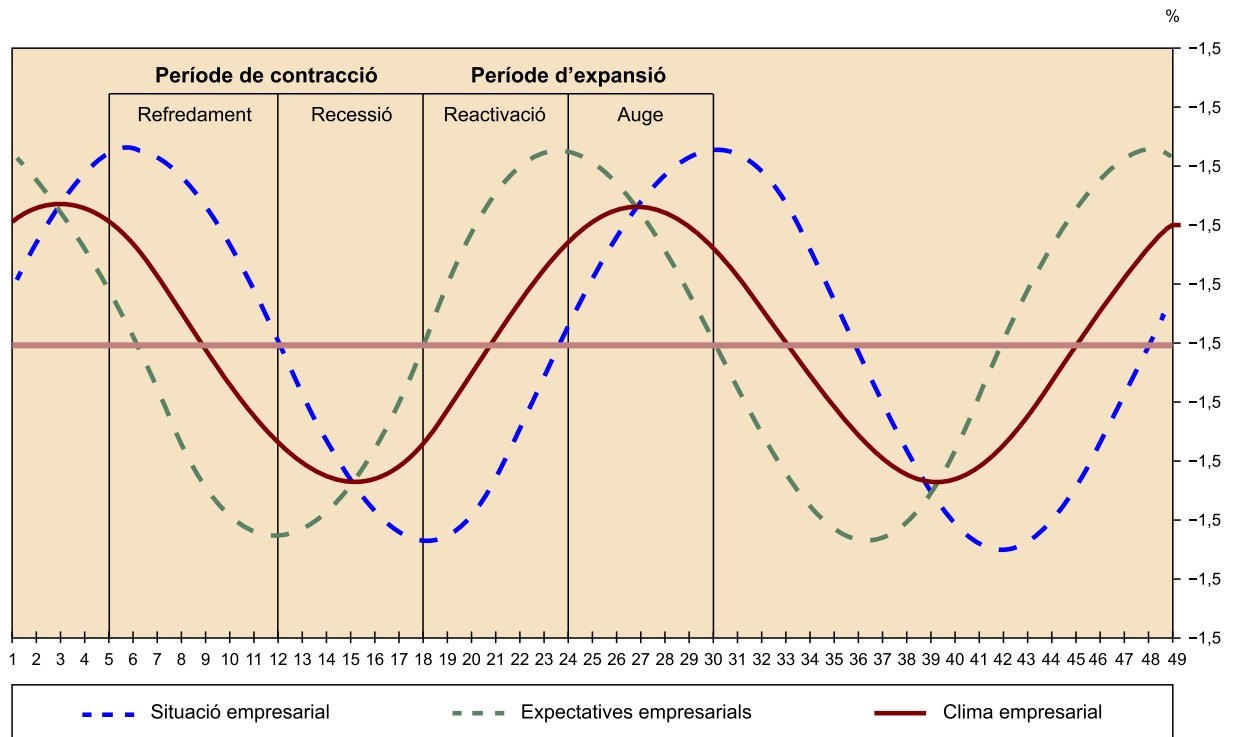
El punt de partida és, necessàriament, l'evolució del cycle econòmic i, més concretament, la seva descomposició en quatre etapes diferenciades: en el període de contracció es distingirà entre la fase de desacceleració i la de recessió, mentre que en el període d'expansió, les dues fases són les d'acceleració i l'àlgida. Tal com s'aprecia en el gràfic 5, el cycle econòmic es pot resseguir mitjançant l'indicador de clima empresarial.

Aquest indicador, de tipus qualitatiu, és coneix com a *indicador IFO*, i adopta aquest nom perquè l'organisme que el calcula i el publica s'anomenava, fa alguns anys, Institut IFO de Recerca Econòmica. Després la seva denominació va canviar per CESifo, però l'indicador encara es coneix arreu amb la denominació individual. Doncs bé, l'indicador de clima empresarial IFO és un indicador de tipus qualitatiu que es construeix a partir d'enquestes a empresaris alemanys. És, per tant, molt similar al de sentiment econòmic que hem utilitzat en l'apartat anterior, si bé cal tornar a recordar que aquell aproximava el cycle de la zona euro mentre que aquest ho fa per al cycle alemany. L'indicador IFO, la línia vermella del gràfic, ressegueix l'evolució cíclica de l'economia i es compon, fonamentalment, de dos components: el component de situació present (és a dir, un component que es construeix partint de la situació econòmica actual que els empresaris perceben) i el component de situació futura o expectatives (que deriva d'interrogar els empresaris sobre com creuen que serà la seva situació al cap de sis mesos).

Vegeu també

Vegeu com aquestes fases es corresponen amb les plantejades en el mòdul primer, d'aquesta assignatura.

Gràfic 5. Cicle econòmic: avaluació de la situació empresarial, les expectatives empresarials i el clima empresarial actuals



El que és interessant d'aquests dos indicadors, el de situació present i el d'expectatives, és que de la combinació es pot deduir, de manera raonablement justificada, la posició cíclica de l'economia alemanya. De manera intuïtiva, les relacions que cal esperar són les que presenta el gràfic 6. Repassem la situació per quadrants tenint en compte que, en el gràfic 6, la variable de situació present és l'eix horitzontal, mentre que la de situació futura és l'eix vertical, i que, per construcció, els valors màxims i mínims de les dues variables són +1 i -1:

Fase àlgida del cicle (punt corresponent a les 3 hores). En la situació de màxima activitat econòmica, quines serien les respostes teòriques que un empresari donaria sobre la situació actual i futura? En el moment realment àlgid, és a dir en la posició que equivaldria a les tres en punt, la situació present estaria en el seu màxim, corresponent en el cas que mostrem al valor 1, mentre que la situació futura estaria en el punt 0. Això implica que els empresaris perceben que la seva situació és la millor possible i que en el futur aquesta empitjorarà moderadament.

Fase de desacceleració del cicle (punt corresponent a les 6 hores). A mesura que la fase de desacceleració del cicle es desenvolupa, la situació present passa del seu màxim (valor 1) a la situació equilibrada (valor 0). Al seu torn, el component d'expectatives es deteriora progressivament, i passa del valor 0 al valor -1. Es tracta d'una dinàmica en què els empresaris encara registren una situació actual positiva, però cada cop menys positiva, al mateix temps que les seves expectatives es deterioren.

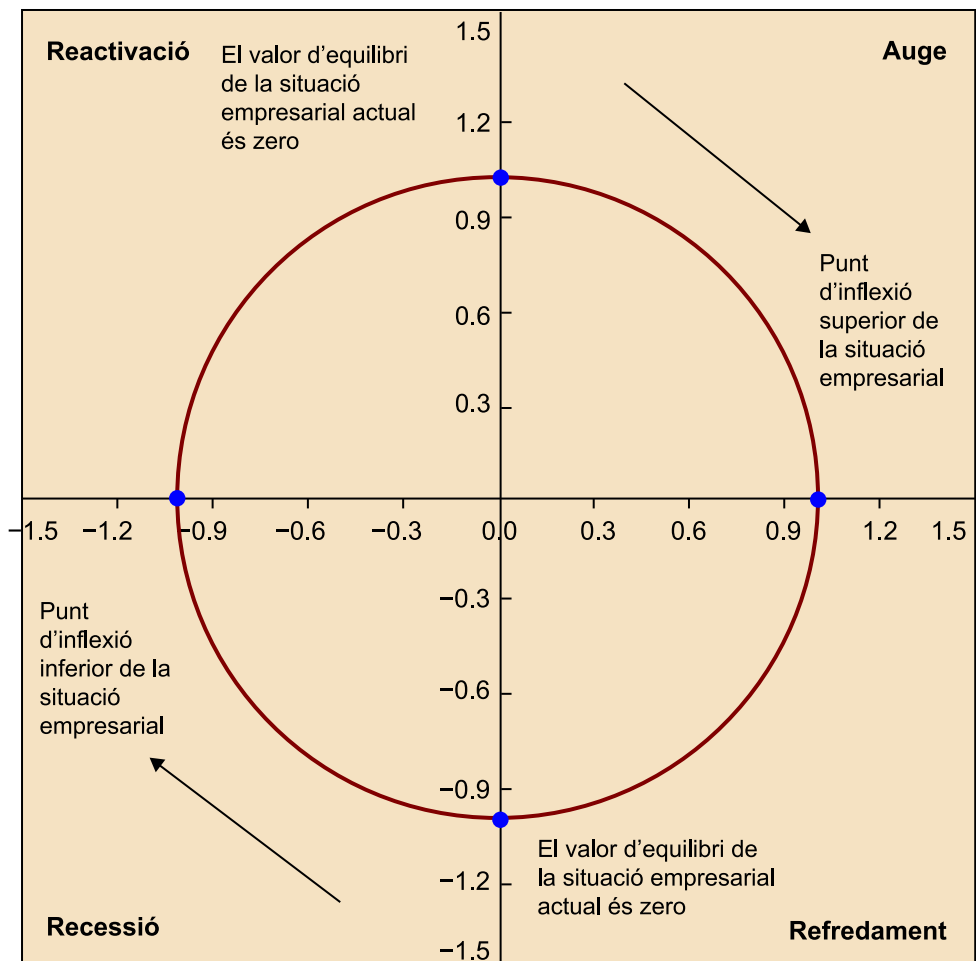
Fase de recessió del cicle (punt corresponent a les 9 hores). Ara els empresaris veuen com la seva situació present empitjora, fins al punt

que en el punt de les 9 hores és la pitjor del cicle (corresponent amb el valor -1). El component d'expectatives, però, va millorant, en fer-se menys negatiu, i s'arriba a fer 0 en el punt de les 9 hores. En definitiva, en aquest punt els empresaris consideren que la seva situació present ha tocat fons, però comencen a pensar que el futur ja no serà tan dolent.

Fase de reactivació del cicle (punt corresponent a les 12 hores). En avançar en aquest quadrant, milloren simultàniament tant la situació actual com la situació futura que els empresaris perceben, fins que en situar-se en el punt de les 12 hores la situació de les expectatives és màxima (valor 1), mentre que la situació present passa de ser negativa a situar-se en el punt 0.

Gràfic 6. Rellotge del cicle econòmic d'Ifo

Expectativa empresarial



1) **Cicle comercial:** dos anys de fluctuació en ona sinusoidal. Les expectatives empresarials s'avancen a la situació empresarial: 6 mesos.

Avaluació de la situació empresarial

Com es pot apreciar en el cas en què l'economia es comportés de manera totalment ajustada al que caldria esperar teòricament, el gràfic resultant és una circumferència perfecta, i per això el nom de *rellotge del cicle* amb què es coneix aquesta metodologia d'anàlisi. Aquesta visió diguem-ne teòrica és òbviament massa estilitzada. A la pràctica els cicles econòmics no formen aquesta

circumferència perfecta, sinó formes més o menys circulars que, tot sovint, no s'acaben tancant. Això comporta que les fases del cicle no siguin totalment simètriques i que, a vegades, el cicle "retrocedeixi" abans de tornar a avançar: per exemple, quan s'acosta a la situació de màxim cíclic, algun esdeveniment provoca que es torni a fases menys madures del cicle.

Aquesta és la situació que trobem en analitzar les dades reals (vegeu el gràfic 7). El gràfic 7 té diferents virtuts. D'entrada ens dona un molt bon context temporal per a situar l'actual situació econòmica. El punt inicial de la sèrie és gener de 2001 i està situat en el quadrant de desacceleració. Si resseguim l'evolució veiem que en els dos anys següents la situació cíclica de l'economia alemanya empitjora, fins al punt que se situa clarament en el quadrant recessiu (el punt més significatiu el podeu trobar en la dada de gener de 2002). Posteriorment comença una lenta millora de l'economia. Que és lenta ens ho diu el fet que el gener de 2003 encara no s'ha sortit del quadrant recessiu.

El 2003 la situació millora clarament, esgotant en només un any tot el seu recorregut en el quadrant d'acceleració. En aquest punt (gener de 2004) caldria esperar que l'economia entrés en el quadrant àlgid. Tot i que efectivament aquesta és l'evolució, el que es pot apreciar és que la senda (que podem identificar quan unim els punts del gener de 2005, gener de 2006 i gener de 2007) que se segueix és molt poc regular. De fet, i aquest és un moviment interessant, entre el gener de 2005 i el gener de 2006 l'economia entra durant alguns mesos en el quadrant de desacceleració. Semblaria, doncs, que l'etapa àlgida hauria estat breu. Tanmateix, el 2006 l'economia repunta i es manté en fase àlgida. Entre el gener de 2007 i el gener de 2008 l'economia cedeix en el seu impuls, acostant-se al quadrant de desacceleració.

Aturem-nos un moment en aquesta posició. Si revisem el dibuix fet entre el gener de 2001 i el gener de 2008, veiem que l'economia alemanya ha seguit un cicle pràcticament complet: desacceleració (2001), recessió (2001 i 2002), acceleració (2003 i 2004), fase àlgida (2004 a 2007) i, de nou, desacceleració (principi de 2008). La figura que obtenim unint els punts és una mena d'oval.

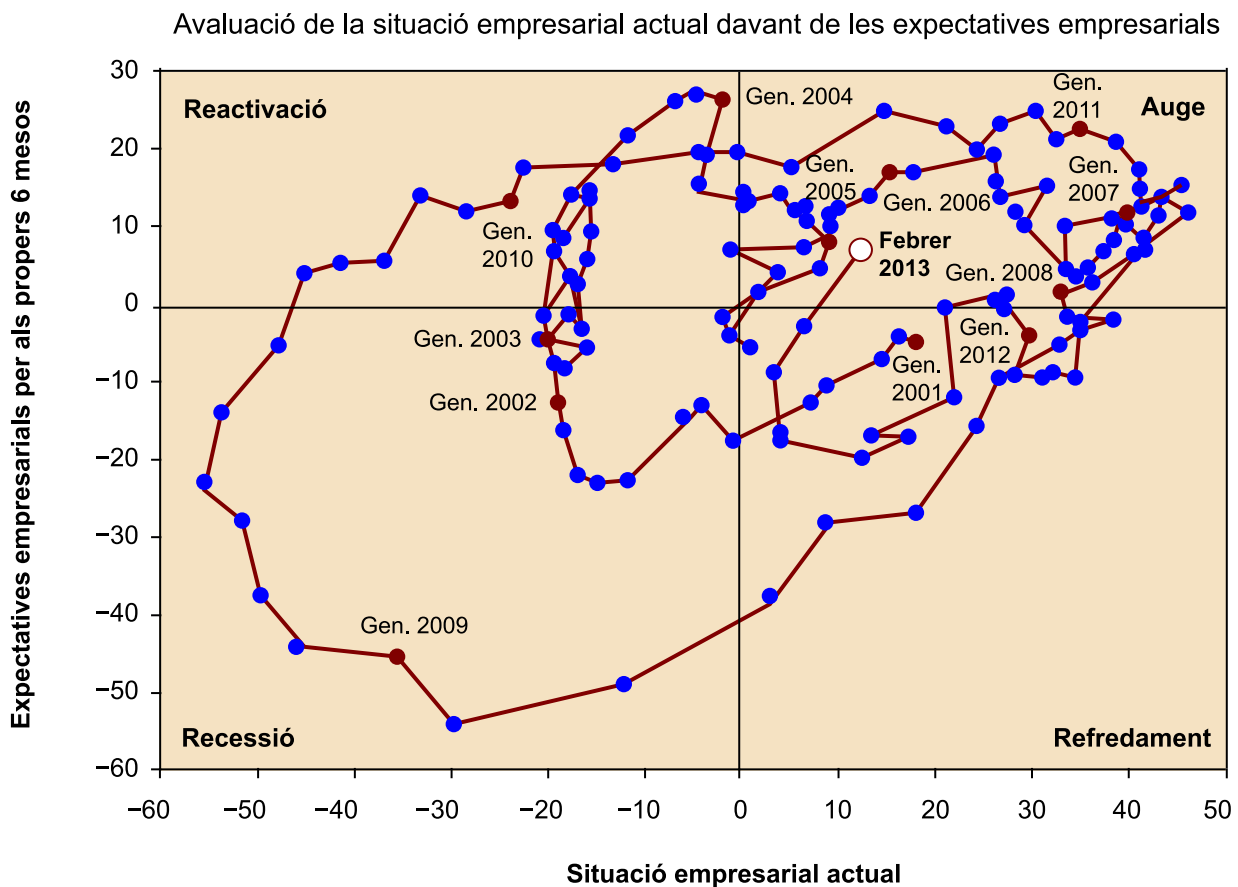
El gener de 2008 s'inicia un nou cicle, que es correspon amb l'etapa de crisi que hem caracteritzat en l'apartat anterior. L'economia alemanya circula per unes vies força equivalents a les del conjunt de la zona euro. Entre el gener de 2008 i el gener de 2009 l'economia passa ràpidament pel quadrant de desacceleració i s'endinsa en el quadrant de recessió. Es tracta d'un moviment ràpid, ja que en només un any es liquida tota la fase de desacceleració i s'arriba al mínim cíclic. Pel que hem comentat en l'apartat anterior, sabem que aquesta duresa de la caiguda cíclica es deu al fet que globalment s'està produint una crisi molt forta, la derivada de la crisi *subprime* americana i el seu contagi en forma de crisi de confiança internacional durant 2008. A partir del gener de 2009 la

situació comença a millorar, també de manera ràpida i intensa, com demostra el fet que el gener de 2010 l'economia està instal·lada al bell mig del quadrant d'acceleració.

En poc més d'un any l'economia alemanya circula de manera ràpida cap a l'etapa àlgida del cicle, quadrant en què se situa el gener de 2011. Per tant, l'etapa de dubtes que es produeix durant 2010 arran dels problemes d'endeutament públic grecs no es trasllada a la confiança empresarial germànica, que continua essent sòlida. Però posteriorment, entre el gener de 2011 i el gener de 2012, la situació es deteriora de manera també relativament sobtada. En aquest darrer mes, l'economia alemanya està situada en el quadrant de desacceleració i durant els mesos posteriors es va endinsant en aquesta situació. El mesos crítics són els de setembre i octubre, quan l'economia sembla que està a punt d'entrar en el quadrant recessiu.

Aquest és el moment, precisament, en què es planteja si l'economia de la zona euro ha tocat fons i, en el cas d'Alemanya, si s'està a punt d'entrar en el quadrant de recessió. Cal entendre que la diferència de matís es deu al fet que, en termes relatius, l'economia alemanya es troba en una posició de més fermesa cíclica que la del conjunt dels països de la zona euro, que inclouen economies en greu recessió com ara les de Grècia, Portugal o Espanya.

Gràfic 7. Relloctge del cicle econòmic d'Ifo per a Alemanya. Indústria manufacturera (1)



(1) Inclou alimentació i begudes. Els balanços s'ajusten estacionalment.
Font: Ifo Business Survey

Si disposéssim de dades només fins a l'octubre de 2012, quina hauria estat la nostra predicció sobre el camí futur que seguiria el rellotge del cicle? Probablement, hauríem apostat a que seguiria el recorregut habitual, endinsant-se en el quadrant recessiu i dibuixant una forma aproximadament el·líptica.

Tanmateix, la realitat va sorprendre. Entre el novembre de 2012 i el febrer de 2013 les dades retornen cap a la zona àlgida del cicle. Es tracta d'un moviment singular que, tot i que a vegades es dona, no és habitual. Per a entendre una mica el que hi ha al darrera d'aquest gir, cal analitzar quina de les dues variables que utilitzem per a construir el rellotge del cicle econòmic varia més. Tot i que, en el període mencionat que va d'octubre a febrer milloren tant la situació present com les expectatives, el cert és que el moviment en vertical (el component de situació esperada a sis mesos) ho fa amb una intensitat clarament major que el component de situació present (l'eix horitzontal). Per tant, el gran canvi que es dona és una forta recuperació de la confiança dels empresaris alemanys en la situació futura. Si en el futur aquesta percepció es confirma, l'economia es consolidarà en el quadrant corresponent a l'etapa àlgida. De moment, sembla que aquest hauria de ser l'escenari central que un analista defensaria.

Quins factors poden explicar aquesta recuperació de la confiança en el futur? Si recuperem la informació de context de l'apartat anterior podem entendre que un element crucial va ser que durant l'estiu de 2012 es van adoptar mesures crítiques a la Unió Europea que van capgirar la sensació que l'evolució de la zona euro, i fins i tot el futur de la moneda única, estava destinada al trencament. Una d'aquestes decisions va ser la disposició del Banc Central Europeu de participar activament en la compra, en el mercat secundari, de deute públic dels països perifèrics de la zona euro. Aquests canvis van calant en l'opinió empresarial i finalment, cristal·litzaven en el tram final de 2012.

Conclourem aquest apartat recuperant la pregunta general que abans ens fèiem: ha tocat fons l'economia alemanya en el quart trimestre de 2012? La resposta que ens suggereix el rellotge del cicle és positiva, en el sentit que sembla que efectivament s'evita entrar en el quadrant recessiu i, en un gir basat en la situació futura, es torna al quadrant de l'etapa àlgida.

Resum

Aquest mòdul, com l'anterior, té un caràcter fonamentalment pràctic. Per tant, el que cal retenir són els aspectes de procediment, específicament els relatius a l'ús dels indicadors qualitatius i de l'anomenat *rellotge del cycle econòmic*.

La qüestió que ens plantejem es refereix a si l'economia mencionada de la zona euro, que estava en una etapa de debilitat, començava a abandonar la situació recessiva en el tram final de 2012. O, com també és planteja freqüentment, ha tocat fons.

Per tal de respondre, utilitzarem l'indicador de sentiment econòmic per a aproximar el creixement econòmic, que hem presentat des d'un punt de vista metodològic en el mòdul segon i que ja hem utilitzat, en part, en el mòdul tercer. Recordem que aquest indicador està construït de manera que mesura mes a mes (i, per tant, ens permet avançar-nos uns quants mesos a la publicació del PIB) l'evolució de l'activitat econòmica.

Doncs bé, en el cas que estudiem, a partir del novembre de 2012 l'indicador, representat per la línia blava en el gràfic, fa un repunt. Jutjar a partir d'aquest moviment si l'economia tornava a enfilars una senda expansiva no és immediat. Requereix combinar aquesta dada aïllada amb més informació.

Concretament, es pot afirmar amb més seguretat que efectivament estem en un punt d'inflexió si:

- S'observa que aquest moviment afecta un nombre ampli de països.
- Afecta els diferents sectors, especialment els que tenen un caràcter més cíclic, com la indústria.
- Beneficia macromagnituds especialment afectades per la crisi, com ara el consum i el seu determinant principal, l'ocupació.

Una manera d'ampliar la perspectiva temporal és utilitzant un instrument analític, que deriva dels indicadors qualitatius, que s'acostuma a anomenar *el rellotge del cycle econòmic*.

La idea fonamental subjacent al rellotge del cycle econòmic és la construcció d'un indicador fiable sobre els canvis i les inflexions cícliques a partir de la informació que proporcionen els indicadors de sentiment econòmic i d'altres de similars.

Combinant els components de situació present i de situació futura (o expectatives) podem detectar quatre quadrants, que es corresponen a quatre fases del cicle:

- Fase àlgida del cicle (punt corresponent a les 3 hores). En el moment realment àlgid, és a dir en la posició que equivaldria a les tres en punt, la situació present estaria en el seu màxim, corresponent en el cas que mostrem al valor 1, mentre que la situació futura estaria en el punt 0. Això implica que els empresaris perceben que la seva situació és la millor possible i que en el futur aquesta empitjorarà moderadament.
- Fase de desacceleració del cicle (punt corresponent a les 6 hores). A mesura que la fase de desacceleració del cicle es desenvolupa, la situació present passa del seu màxim (valor 1) a la situació equilibrada (valor 0). Al seu torn, el component d'expectatives es deteriora progressivament, i passa del valor 0 al valor -1. Es tracta d'una dinàmica en què els empresaris encara registren una situació actual positiva, però cada cop menys positiva, al mateix temps que les seves expectatives es deterioren.
- Fase de recessió del cicle (punt corresponent a les 9 hores). Ara els empresaris veuen com la seva situació present empitjora, fins al punt que en el punt de les 9 hores és la pitjor del cicle (corresponent amb el valor -1). El component d'expectatives, però, va millorant, en fer-se menys negatiu, i s'arriba a fer 0 en el punt de les 9 hores. En definitiva, en aquest punt els empresaris consideren que la seva situació present "ha tocat fons", però comencen a pensar que el futur ja no serà tan dolent.
- Fase de reactivació del cicle (punt corresponent a les 12 hores). En avançar en aquest quadrant, milloren simultàniament tant la situació actual com la situació futura que els empresaris perceben, fins que en situar-se en el punt de les 12 hores la situació de les expectatives és màxima (valor 1), mentre que la situació present passa de ser negativa a situar-se en el punt 0.

Activitats

Per tal que vosaltres mateixos confirmeu que els continguts fonamentals del mòdul els teniu ben integrats en els vostres coneixements, tracteu de fer les activitats docents següents:

1. Busqueu dades actualitzades dels indicadors qualitius que s'utilitzen en l'apartat 1 del mòdul docent i, a partir d'aquestes dades, presenteu quina és la posició en el cicle de l'economia de la zona euro. La font bàsica és la Comissió Europea, institució que calcula els indicadors mencionats: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm
2. Tot i que els resultats no acostumen a ser tan clars com en el cas de l'indicador IFO, també es pot construir un rellotge del cicle econòmic utilitzant l'indicador de sentiment econòmic de la zona euro. En aquest cas s'acostuma a combinar el component d'expectatives amb el de situació actual. Busqueu aquestes dades i construïu un rellotge del cicle de la zona euro, tractant de perfilar els canvis de quadrant que es produeixen des de 2007 i fins a l'actualitat. Les dades les podeu obtenir a: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm
3. Busqueu dades actualitzades en l'Institut CESifo sobre el rellotge del cicle econòmic alemany. Expliqueu com evoluciona l'economia germànica des de l'última dada del mòdul docent (febrer de 2013) i fins a l'actualitat. Les dades que necessiteu són a: <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Survey-Results/Konjunkturtest.html>

Exercicis d'autoavaluació

1. Quin és l'indicador que utilitzaríeu per a determinar si una economia concreta ha fet una inflexió cíclica?
2. A quina conclusió arribem utilitzant els indicadors de sentiment econòmic de la zona euro? Ha superat la zona euro el seu mínim cíclic?
3. Quins avantatges presenta el rellotge de cicle econòmic per a determinar la posició cíclica de l'economia alemanya?
4. Quin "gir inesperat" fa el rellotge del cicle econòmic alemany al final de 2012?

Solucionari

Exercicis d'autoavaluació

1. Una de les possibilitats més recomanables és utilitzar l'indicador de sentiment econòmic per a aproximar el creixement econòmic. Recordem que aquest indicador està construït de manera que mesura mes a mes (i, per tant, ens permet avançar-nos uns quants mesos a la publicació del PIB) l'evolució de l'activitat econòmica.
2. Les dades no són totalment concloents. Segons els indicadors sí sembla que aquest fons de l'activitat s'havia tocat en el quart trimestre. En canvi, les dades del PIB d'aquell període semblaven desmentir aquesta conclusió.
3. Un dels problemes que habitualment ens trobem en l'anàlisi de conjuntura és la manca d'un context temporal prou ampli. El rellotge del cycle econòmic permet disposar de l'evolució cíclica de l'economia més recent, però també comparar-la amb el seu comportament en cicles anteriors.
4. Entre el novembre de 2012 i el febrer de 2013 les dades retornen cap a la zona àlgida del cycle. Es tracta d'un moviment singular, que tot i que a vegades es dona, no és habitual. Per a entendre una mica el que hi ha al darrera d'aquest gir, cal analitzar quina de les dues variables que utilitzem per a construir el rellotge del cycle econòmic varia més. Tot i que, en el període mencionat que va d'octubre a febrer milloren tant la situació present com les expectatives, el cert és que el moviment en vertical (el component de situació esperada a sis mesos) ho fa amb una intensitat clarament major que el component de situació present (l'eix horitzontal). Per tant, el gran canvi que es dona és una forta recuperació de la confiança dels empresaris alemanys en la situació futura.

Bibliografia

Bibliografia web essencial

CESifo, informe IFO: <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Survey-Results.html>

Eurostat: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

