

¿Cuál es la situación cíclica de la economía española?

Vozpópuli (España)

Rafael Domenech

Desde hace ya varios trimestres se ha abierto un interesante debate sobre la situación cíclica de la economía española, su crecimiento potencial y su brecha de producción respecto a una situación cíclica neutral. Como bien señalaba recientemente el profesor Antonio Pulido, este debate refleja el existente más allá de nuestras fronteras, por ejemplo en el Institute of International Finance (IIF), y que genera mucho interés en las redes sociales.

Seguramente a la mayor parte de la opinión pública le baste con ver que sus ingresos crecen y que el paro disminuye, por lo que este debate le puede parecer superfluo. Pero en absoluto lo es. Es más importante de lo que parece a simple vista. La cuestión que en realidad subyace es si el crecimiento actual es sostenible y durante cuánto tiempo se mantendrá sin generar desequilibrios que tengan que corregirse en el futuro. Por eso expertos, analistas, instituciones y autoridades económicas (por ejemplo, en la Actualización del Programa de Estabilidad) prestan tanta atención a evaluar en qué momento del ciclo económico se encuentran las economías.

La situación cíclica o brecha de producción es la distancia del PIB respecto a una senda de crecimiento equilibrado, y está estrechamente relacionada con la del desempleo a su tasa de equilibrio, que cambia entre países y en el tiempo. Es, por lo tanto, un concepto distinto al de máxima producción potencial con plena utilización de los recursos productivos y mínimo desempleo. Cuando la actividad está por encima de su senda de crecimiento equilibrado, la brecha de producción es positiva, el desempleo cíclico negativo y la economía crece de manera no sostenible a largo plazo, acumulando desequilibrios (endeudamiento, pérdida de competitividad, inflación, etc.), que tarde o temprano se corrigen. Por el contrario, cuando se encuentra por debajo de esa senda de crecimiento equilibrado, la brecha de producción es negativa, el desempleo cíclico es positivo y la economía puede crecer sin incurrir en desequilibrios relevantes.

El problema es que ni la tasa de desempleo de equilibrio ni la senda de crecimiento equilibrado del PIB son variables observables. Se estiman con cierta incertidumbre y es aquí donde surge el debate y la discrepancia. Con una tasa de desempleo desestacionalizada del 14,1% en el primer trimestre de 2019, la calidad del crecimiento de la economía española y las implicaciones de política económica serían muy distintas si el desempleo de equilibrio fuese del 16% o del 12%. Si el desempleo cíclico fuese positivo, habría argumentos para llevar a cabo políticas de demanda expansivas bien diseñadas, selectivas y transitorias. Si el desempleo coincide con su tasa de equilibrio, lo apropiado para crecer es llevar a cabo reformas estructurales que aumenten el crecimiento potencial y reduzcan el desempleo estructural.

Algunos analistas afirman que la estimación del componente cíclico del PIB o del desempleo es poco útil dada la incertidumbre existente en sus resultados, que pueden ser muy sensibles al método utilizado y a la disponibilidad de nuevas observaciones. Otros como Adam Tooze han ido más lejos al afirmar que es una herramienta al servicio de determinadas posiciones de política económica. Aunque hay argumentos para ser críticos, la solución pasa por mejorar las estimaciones. No todas son iguales y algunas son mejores que otras. Que exista incertidumbre en la estimación de la tasa de desempleo de equilibrio no puede servir para abandonar este concepto y justificar cualquier tipo de política económica en función de intereses particulares.

Desde mucho antes de que empezara la crisis, pero sobre todo cuando en 2007 defendí ante la Comisión en Bruselas que la economía española mostraba señales muy claras de recalentamiento frente a la brecha de producción negativa estimada por entonces, mi experiencia es que los métodos de estimación han ido mejorando considerablemente. Los estudios de Alberola, Estrada y Santabárbara (2014) o de Cuerpo, Cuevas y Quilis (2018), por citar solo dos, son buenos ejemplos para la economía española. Se ha ampliado el conjunto de variables que ayudan a estimar el desempleo estructural, de la inflación de precios (NAIRU) o de salarios (NAWRU) a otras variables, incluidas las financieras. Y sus resultados no se aplican por autómatas sin sentido común. En la Unión

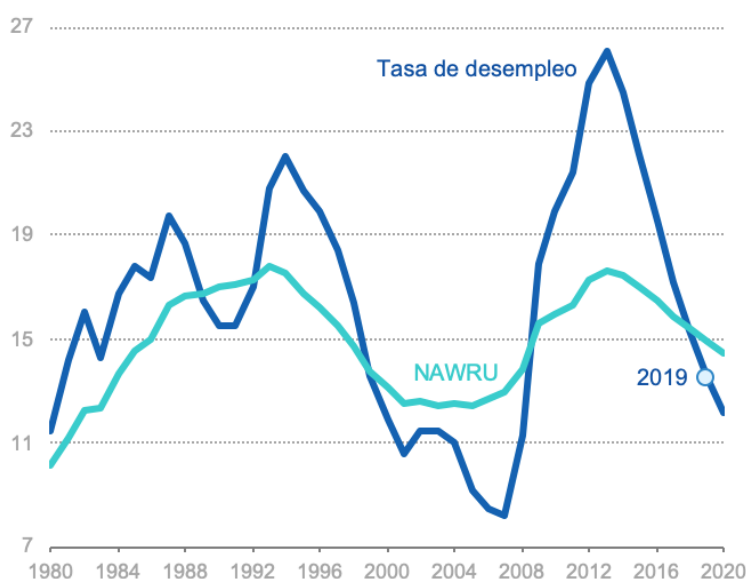
Creando Oportunidades

Artículo de prensa – 6 de junio de 2019

Europea las estimaciones de la brecha de producción son un elemento más, pero no el único en las [recomendaciones](#) de política económica. La prueba es que desde 2011 la Comisión Europea utiliza una amplia batería de 14 indicadores económicos (complementados por otros 25 auxiliares) para detectar señales de alerta sobre la existencia de [desequilibrios](#) macroeconómicos.

¿Qué nos dicen las estimaciones disponibles para España? La situación cíclica prevista para la economía española en 2019 es prácticamente neutral según las estimaciones de la brecha de producción de la [OCDE](#) (-0,2%) o de la [AIReF](#) (-0,1%), ligeramente expansiva para el [FMI](#) (0,7%) y aún más en el caso de la [Comisión](#) (1,6%). Estas dos últimas estimaciones están en línea con las del Banco de España, que estima que la brecha de producción pasó a ser ligeramente positiva a finales de [2018](#).

Gráfico 1 Tasa de desempleo y estimación de su componente estructural, España 1980-2020 (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO, Comisión Europea, primavera 2019

Los indicadores de [desequilibrio](#) que utiliza la Comisión pueden servir para discriminar entre estas estimaciones. La última vez que España tuvo una tasa de desempleo del 14,1% durante una expansión fue precisamente hace veinte años, en el primer trimestre de 1999. Hay que tener en cuenta que esta tasa de desempleo del 14,1% se encuentra por debajo de la media observada desde principios de 1980 (16,7%). Pero que las tasas de desempleo de estos dos periodos sean iguales no implica que la situación cíclica de principios de 2019 sea la misma que la de 1999. Ni que la brecha de producción sea positiva solo porque sea inferior a la media de los últimos 40 años o negativa porque sea superior a la de otros países. En el primer trimestre de 1999 el saldo de la balanza por cuenta corriente era negativo y el déficit representaba un 3,3% del PIB (frente al pequeño superávit, aunque menguante, de los últimos cuatro trimestres), los costes laborales unitarios crecían un 2,1% (ahora menos de la mitad y por debajo del resto de la eurozona), el flujo de crédito al sector privado crecía al 15% (+0,7% en 2018), la deuda del sector privado aumentaba más de 9 puntos porcentuales respecto al PIB (ahora disminuye más de 5 puntos gracias a las empresas), los precios de la vivienda crecían por encima del 9% (ahora lo hacen al 4,4%), la tasa de inflación duplicaba la de la eurozona (mientras que ahora se encuentra una décima por debajo) y la tasa de temporalidad era del 32,9% (26,6% actualmente). Aunque la evidencia apunta a que con la misma tasa de desempleo en 2019 se acumulan menos desequilibrios que en 1999, también se empiezan a ver algunas señales preocupantes, para seguir evaluando durante los próximos trimestres. La tasa de vacantes es ahora más alta que en 1999 (0,6% por 0,4%), lo que muestra que hay más desajustes en el mercado de trabajo entre oferta y demanda. La productividad por hora trabajada lleva cuatro trimestres de caída. Los hogares están aumentando ya su endeudamiento desde 2017, con una tasa de ahorro en mínimos. Y los factores de oferta, que han apoyado la recuperación económica desde 2014, han ido perdiendo peso hasta el punto de tener una contribución virtualmente neutra a finales de 2018, como mostraba recientemente un [estudio](#) de BBVA Research.

Esta comparación sugiere al menos tres conclusiones. La primera es que, con la misma tasa de paro, en 2019 se acumulan menos desequilibrios que en 1999 y que la brecha de producción es neutral o ligeramente negativa. Que la economía crezca en los próximos trimestres sobre su senda de crecimiento equilibrado dependerá de su capacidad de crear empleo sin presiones sobre la inflación o los costes laborales unitarios, sin un deterioro de la balanza por cuenta corriente, sin aumentar el endeudamiento y sin generar otros desequilibrios. La segunda es que las reformas y las mejoras productivas en las empresas han permitido reducir el desempleo estructural en esta recuperación y crecer durante más tiempo sin generar tensiones. En la medida que esta situación se agota, es indispensable impulsar nuevas reformas que aumenten el potencial de crecimiento, y reduzca una tasa de paro estructural inaceptablemente alta y una anomalía internacional que, como mínimo, duplica la de otras economías avanzadas y da lugar a una elevada desigualdad. Crecer solo sobre la base de estímulos de demanda no será sostenible a medio y largo plazo. Y tercera, con una situación cíclica cercana a la neutralidad, el déficit público estructural se sitúa con bastante probabilidad en una horquilla entre el 2,5% del PIB con el que cerró el año pasado y el 2% previsto para finales de 2019. [Reanudar](#) el ajuste fiscal a medio plazo es otra de las tareas pendientes de la economía española.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

