

El conocimiento de la posición cíclica de la economía resulta fundamental a la hora de valorar la orientación de las distintas políticas económicas aplicadas o realizar un diagnóstico sobre la posible aparición de presiones inflacionistas. Como ejemplo, en el caso de la política presupuestaria, la evaluación del esfuerzo fiscal requiere el cálculo del componente estructural del déficit público, para lo que se necesita conocer el tamaño de la brecha de producción (*output gap*)¹, cuya definición viene dada por la diferencia entre el nivel del PIB observado y su nivel potencial. Este último se suele definir como aquel que es resultado de la plena utilización de los factores productivos disponibles —fuerza laboral y *stock* de capital instalado— y que es coherente con una ausencia de presiones inflacionistas. Así, por ejemplo, tras varios años de crecimientos del PIB inferiores al potencial, esta brecha sería negativa, correspondiendo a una situación con recursos productivos ociosos. Por el contrario, tras varios años de crecimientos del PIB por encima del potencial, se alcanzaría una brecha positiva, esto es, una situación de sobreutilización de la capacidad productiva que derivaría en presiones inflacionistas.

El producto potencial, sin embargo, no es observable, por lo que tiene que ser estimado, y esa estimación, especialmente en tiempo real, está sujeta a una elevada incertidumbre, por lo que debe ser interpretada con las debidas cautelas. Básicamente, existen dos formas de estimar el producto potencial de una economía: las que utilizan procedimientos estadísticos para descontar los factores cíclicos y las basadas en la utilización de una función de producción. La ventaja principal de estas últimas es que permiten analizar las fuentes del crecimiento económico².

Según las estimaciones del Banco de España, el crecimiento del producto potencial de la economía española se estaría recuperando desde el mínimo alcanzado en 2013, al que habría llegado como consecuencia de la crisis económica, reflejando, principalmente, la fuerte ralentización que se produjo por el lado del empleo (véase gráfico 1). Esta progresiva recuperación está apoyada en un comportamiento algo más positivo, en relación con otros períodos expansivos, de la productividad³ y en una contribución

menos negativa del empleo, apoyada en la caída del paro estructural, lo que compensa parcialmente el impacto negativo del envejecimiento de la población y la atonía de la participación laboral. Asimismo, la acumulación del capital habría venido mostrando en los últimos años un perfil algo más favorable.

En términos de la posición cíclica, las estimaciones disponibles indicarían que la recuperación del crecimiento potencial en los últimos años habría sido notablemente inferior al empuje observado en el PIB, por lo que la acusada brecha de producción negativa que se habría originado durante la fase recesiva de la crisis se habría ido reduciendo de manera relativamente rápida en los últimos años, hasta alcanzar valores muy próximos a cero, aunque aún en territorio negativo, en 2017 (véase gráfico 2). Se espera que este patrón continúe en los próximos años, dando lugar a brechas positivas y crecientes hasta 2020. A grandes rasgos, teniendo en cuenta la incertidumbre que rodea estas estimaciones, dichos resultados son coherentes con los obtenidos por otros organismos que coinciden en que el cierre de la brecha de producción negativa acumulada durante los años de crisis se produciría en 2018 o, como muy tarde, en 2019⁴.

En el gráfico 3 se presenta la relación entre la brecha de desempleo (diferencia entre la tasa de paro y su nivel estructural) y el crecimiento salarial en la economía de mercado, que, como se puede apreciar, es negativa, en el sentido de que brechas de desempleo de ese signo están relacionadas con mayores incrementos salariales. De modo análogo, en el gráfico 4 se muestra cómo la correlación entre la brecha de producción y la inflación subyacente (medida por el IPSEBENE, indicador de precios de consumo que no incluye los componentes más volátiles, esto es, los bienes energéticos y los alimentos no elaborados) es positiva. No obstante, es preciso tener en cuenta que ambas relaciones distan de ser perfectas, de modo que los datos individuales pueden alejarse significativamente de la recta de regresión que refleja el promedio histórico. En particular, en los dos últimos años el crecimiento salarial y la inflación subyacente habrían sido algo menores de lo que dictaría la relación histórica con la brecha de desempleo y la de producción, respectivamente. Para el período de previsión, se proyecta un acercamiento gradual a ambas relaciones históricas, basado en la existencia de cierta evidencia de que la relación entre la inflación de precios y salarios, por un lado, y la posición cíclica, por otro, no es lineal, de forma que resulta más estrecha en recesiones profundas o expansiones intensas⁵. En todo caso, la materialización de esa aproximación a la relación histórica está sujeta a notables incertidumbres.

1 Para medir la posición cíclica de una economía también se puede recurrir a otras variables, como, por ejemplo, la tasa de paro, que, a su vez, es susceptible de diversas mediciones alternativas (véase recuadro 6 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico* 2/2017, «Medidas alternativas de desempleo para la economía española»). En este caso, el equivalente a la brecha de producción sería el denominado *NAIRU gap* o *brecha de desempleo*, que mediría la diferencia entre la tasa de paro (o de holgura laboral) observada y la compatible con una situación sin presiones inflacionistas

2 La metodología utilizada en el Banco de España para la estimación del producto potencial está basada en la función de producción. Véase, a este respecto, P. Cuadrado y E. Moral-Benito (2016), *El crecimiento potencial de la economía española*, Documentos Ocasionales, n.º 1603, Banco de España.

3 Ello es consecuencia de que el profundo proceso de reasignación de recursos hacia empresas más eficientes que se observó en la economía española durante la crisis parece no haberse interrumpido tras la crisis.

4 Una comparación con otras estimaciones para la economía española (realizadas por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, la OCDE, el FMI, la Comisión Europea y el BCE) muestra un patrón similar de progresiva recuperación de la posición cíclica desde los mínimos de 2013 y, en la mayoría de los casos, la brecha se convierte en positiva en 2018.

5 Véase P. Cuadrado y E. Moral-Benito (2016), «Umbral en la relación entre inflación y actividad», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.

Gráfico 1
CRECIMIENTO POTENCIAL Y OBSERVADO EN TÉRMINOS REALES (a)

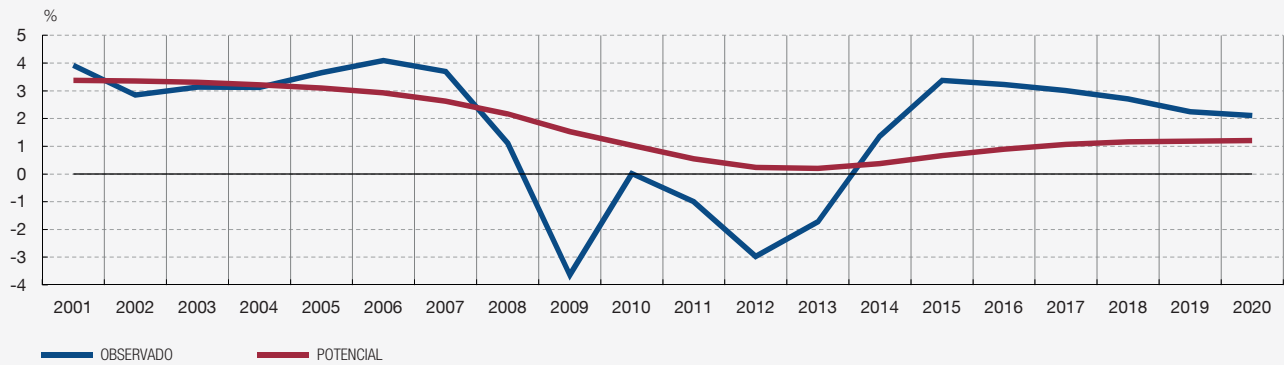


Gráfico 2
PIB OBSERVADO FRENTE A PIB POTENCIAL Y BRECHA DE PRODUCCIÓN (b)

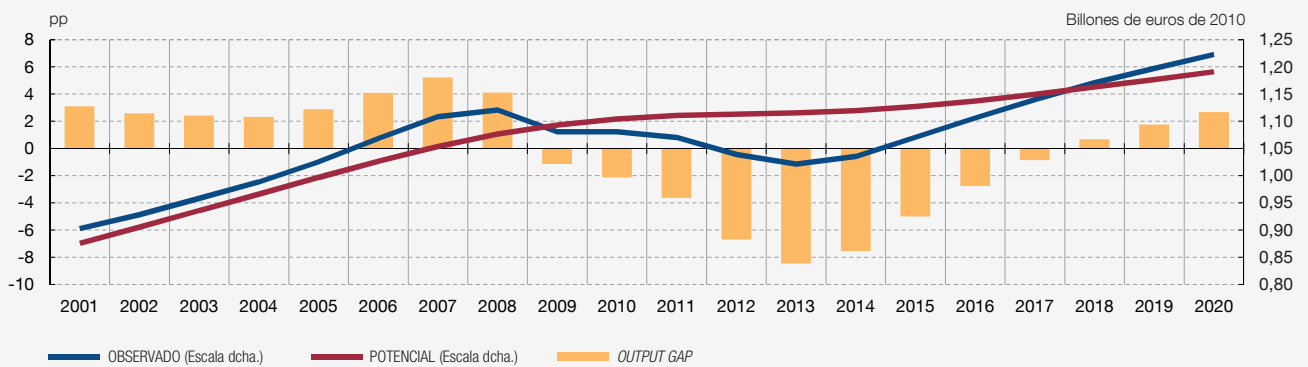


Gráfico 3
POSICIÓN CÍCLICA E INFLACIÓN SALARIAL ENTRE 1999 Y 2020
Tasas de variación

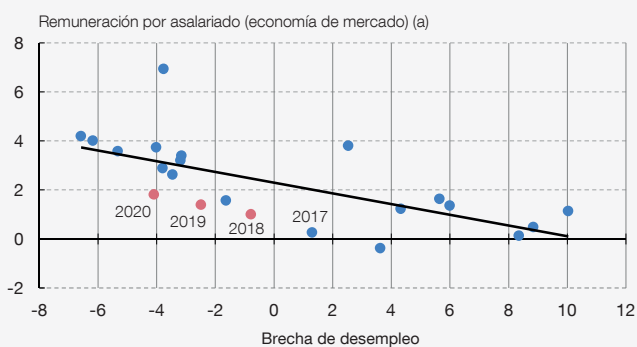
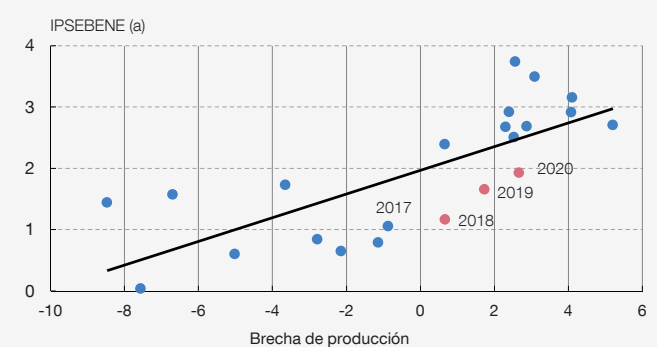


Gráfico 4
POSICIÓN CÍCLICA E INFLACIÓN ENTRE 1999 Y 2020
Tasas de variación



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasas de variación.

b Brecha de producción definida como la diferencia porcentual entre el nivel del PIB observado y el potencial, en relación con el PIB potencial.