

Tras el elevado dinamismo observado en 2017, la actividad económica del área del euro registró en el primer semestre de 2018 una desaceleración más intensa de lo anticipado a finales del año pasado, asociada, fundamentalmente, a la debilidad de las exportaciones en el actual entorno de endurecimiento de las condiciones financieras globales, mayor incertidumbre global y escalada del proteccionismo¹. No obstante, el PIB del conjunto del área del euro continúa progresando a ritmos superiores a los del producto potencial (que, según distintas estimaciones, crecería a tasas en torno al 1,5 %), lo que habría permitido que, tras cerrarse en los últimos meses de 2017, este año la brecha de producción se esté volviendo crecientemente positiva (véase gráfico 1). Este patrón de evolución de la brecha de producción, aunque con diferencias de nivel, sería extensible a los principales países del área, con la excepción de Italia, donde persiste un crecimiento débil y una brecha de producción aún negativa.

En comparación con el resto de los ciclos observados desde los años setenta, el proceso de recuperación del nivel de producto previo al inicio de la recesión ha sido más lento², especialmente en los países —como Italia y España— más afectados por la crisis de deuda soberana. Además, la expansión observada desde el mínimo alcanzado a comienzos de 2013 todavía es inferior —tanto en duración como en intensidad del crecimiento— al promedio de las fases alcistas de otros ciclos, lo que en principio parece sugerir la existencia de cierto margen adicional para su prolongación³. Tras esta debilidad de la recuperación se encuentra el menor dinamismo que han mostrado todos los componentes del PIB y, en particular, las exportaciones y la inversión empresarial (que, para el conjunto del área, alcanzó los niveles precrisis con gran retraso, a finales de 2016) (véase gráfico 2).

Por el contrario, la actual fase cíclica está siendo muy intensa en términos de generación de empleo, como consecuencia, entre otras razones, de la moderación de los salarios y de la contribución al crecimiento comparativamente más elevada que están teniendo los sectores más intensivos en el uso del factor trabajo, como los servicios. En este contexto, las encuestas realizadas por la CE a los empresarios señalan la existencia de un porcentaje creciente de empresas que tienen dificultades para encontrar mano de obra (véase gráfico 3). Asimismo, los niveles de utilización de la capacidad productiva alcanzan valores históricamente elevados en la mayoría de los países. En este sentido, cabría preguntarse en qué medida los factores de oferta podrían comenzar

a ejercer algún tipo de limitación sobre el ritmo de expansión de la economía.

Si nos centramos en el caso del factor trabajo, desde 2017 se observa, como se acaba de señalar, un incremento significativo para el conjunto de la UEM en el porcentaje de empresas que consideran la escasez de mano de obra como factor que limita su producción, tanto en la industria como en los servicios y en la construcción⁴. Esta evolución es bastante generalizada por países, aunque resulta especialmente acusada en Alemania, Francia y los Países Bajos. Una evidencia adicional del posible surgimiento de restricciones de oferta en algunos países y en algunos sectores proviene de la tasa de vacantes laborales, que presenta un perfil ascendente desde finales de 2014, sugiriendo una mayor dificultad para la contratación. Esta evolución, no obstante, es compatible con la persistencia de niveles de desempleo elevados en algunos países, lo que apuntaría a problemas de falta de adecuación (*mismatch*, según la terminología inglesa de uso común) entre el perfil de los trabajadores que requieren las empresas y el de los desempleados. En este sentido, el gráfico 4 ilustra cómo, en comparación histórica, en la actualidad existe un porcentaje mayor de empresas que reportan dificultades para encontrar mano de obra para un mismo nivel de desempleo.

Frente a estas señales de elevada utilización del factor trabajo, la evolución de otros indicadores apunta al mantenimiento de un cierto grado de holgura en el mercado laboral, lo que ayudaría a explicar por qué hasta fechas recientes los indicios de dificultades por parte de las empresas para encontrar mano de obra han sido compatibles con crecimientos salariales modestos en el área del euro. En este sentido, se observa una elevada parcialidad de carácter involuntario en la mayoría de los países, es decir, un porcentaje relativamente alto de trabajadores contratados a tiempo parcial que desearían trabajar más horas (véase gráfico 5)⁵. Este fenómeno contribuiría a explicar que el número de horas por trabajador permanezca, en muchos países, en niveles históricamente bajos, pese al aumento en el empleo en términos de personas ocupadas (véase gráfico 6).

Resulta complejo, por tanto, determinar con precisión la intensidad de las posibles restricciones de oferta y su posible incidencia sobre el crecimiento de la actividad en algunos países del área. No obstante, aunque el indicador de escasez de mano de obra haya repuntado, la magnitud de ese aumento en el conjunto de la UEM sigue siendo reducida: solo un 20 % de los empresarios manifiestan preocupación por este factor, porcentaje inferior al de aquellos que señalan la insuficiencia de demanda como factor que limita su producción. Más aún, la mayoría de las empresas considera que en la actualidad no existe ningún factor que limite su actividad (véase gráfico 3), y esto es así incluso en los países que presentan

1 Para un análisis detallado de los factores que estarían detrás de la desaceleración del PIB del área al inicio del año, véase el recuadro 2, "La desaceleración de la actividad económica en el área del euro: ¿factores permanentes o transitorios?", del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 2/2018, Banco de España.

2 Los distintos ciclos no son plenamente comparables entre sí. Por ejemplo, tras una profunda recesión, la recuperación tiende a ser lenta, y la expansión posterior, más duradera.

3 La aplicación de una metodología similar a la empleada en el recuadro 2 del *Boletín Económico del BCE 4/2018* sugiere que, en el área del euro, la duración promedio de las expansiones ha sido de 31 trimestres, frente a los 19 de la actual, al tiempo que la intensidad promedio fue de 20 pp en términos del PIB (9 pp en la fase actual).

4 Estos porcentajes para el conjunto de la UEM se situaron en el tercer trimestre de 2018 en un 16,7 %, un 19,2 % y un 20,6 % en la industria, los servicios y la construcción, respectivamente.

5 En Alemania y en Italia el porcentaje de empleo parcial involuntario es bastante moderado, aunque con una evolución contrapuesta —creciente en Italia y decreciente en Alemania—.

menores tasas de paro, como Alemania. Todo ello apunta a una elevada heterogeneidad por países y por ramas productivas, e incluso posiblemente por empresas individuales, con respecto al grado en que la escasez de mano de obra puede ser un factor que contribuya a restringir el crecimiento de la economía.

Adicionalmente, de cara al futuro, el papel que puedan desempeñar los intensos flujos migratorios recibidos en la etapa reciente a la hora de aliviar un eventual tensionamiento del mercado de trabajo del área es incierto, en la medida en que el grado de empleabilidad de estas personas y sus posibles dificultades para integrarse

Gráfico 1
UEM. VARIACIÓN ANUAL DEL PIB Y OUTPUT GAP (a)

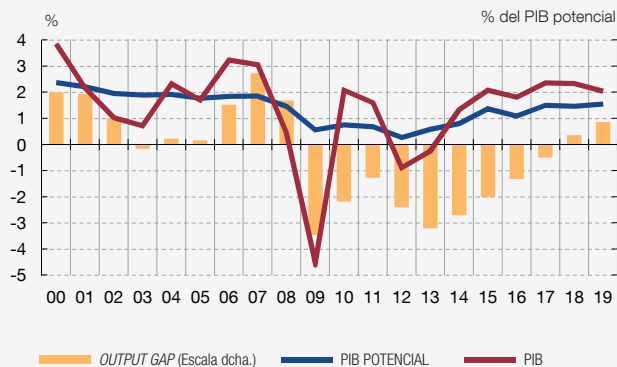


Gráfico 2
UEM. CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DE MÁXIMO A MÁXIMO CÍCLICO (b)

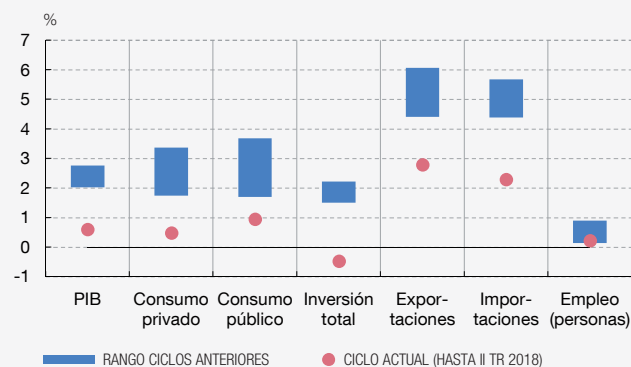


Gráfico 3
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA (UEM Y PAÍSES) Y FACTORES QUE LIMITAN LA PRODUCCIÓN EN LA UEM (c)

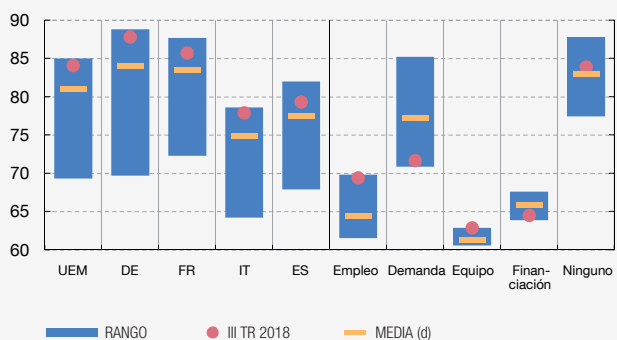


Gráfico 4
ESCAJEZ DE MANO DE OBRA Y TASA DE PARO. PAÍSES UEM (2004-2018)

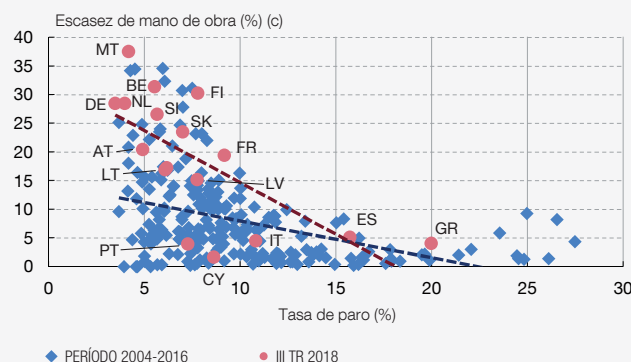


Gráfico 5
EMPLEO PARCIAL INVOLUNTARIO

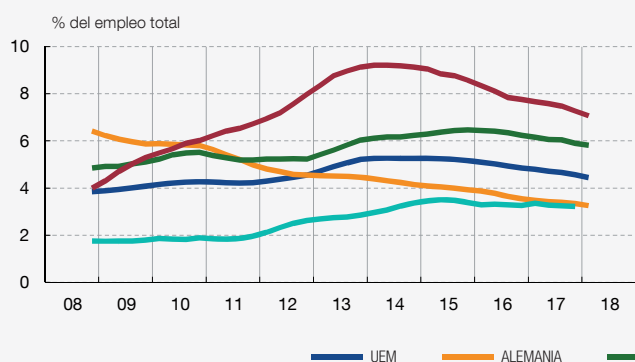
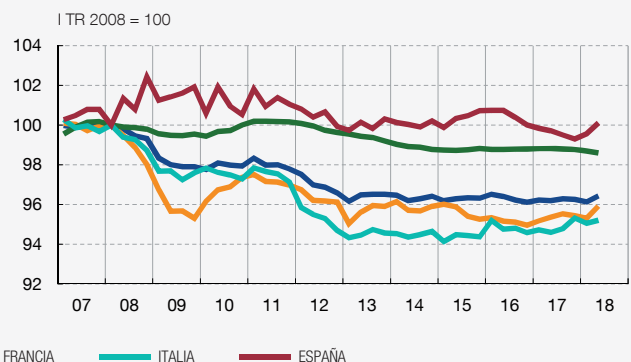


Gráfico 6
HORAS POR TRABAJADOR



FUENTE: Comisión Europea.

- a Datos de la Comisión Europea (primavera 2018).
- b Los ciclos considerados van de un máximo al siguiente siguiendo la cronología del Centre for Economic Policy Research (CEPR). En concreto, se consideran los períodos siguientes: III 1974 a I 1980 ; I 1980 a II 1992; II 1992 a I 2008 y I 2008 a II 2018 (ciclo incompleto).
- c Promedio de los factores que limitan la producción en servicios, industria y construcción.
- d Media desde 1999 para la utilización de la capacidad productiva y desde 2004 para los factores que limitan la producción.

en la población activa son, de momento, difíciles de estimar. Por último, es incierto asimismo el recorrido adicional que puedan tener las tasas de participación de algunos segmentos de la población de varios países (tales como mujeres y jóvenes), que todavía presentan valores relativamente reducidos en comparación internacional.

En definitiva, la evidencia disponible sugiere que las posibles restricciones a la oferta de algunos factores productivos —y especialmente del trabajo— en algunos sectores de ciertas economías del núcleo de la UEM no presentan, de momento, la suficiente intensidad como para explicar el menor crecimiento del área durante la primera mitad de este año. Esta desaceleración, por el contrario, estaría reflejando, fundamentalmente, factores de demanda relacio-

nados con la disminución de la demanda global de bienes y servicios y con la evolución adversa de la confianza de los agentes, en un contexto de creciente tensionamiento geopolítico. De cara al futuro, no obstante, en la medida en que la economía de la UEM evolucione en línea con las previsiones actuales, que son consistentes con ritmos de crecimiento superiores al potencial, los factores de oferta deberían comenzar a desempeñar un papel progresivamente más relevante en la determinación del producto. Esto último, a su vez, debería motivar, de acuerdo con la evidencia histórica, un aumento sostenido de las tasas de inflación hacia cotas compatibles con el objetivo de medio plazo del BCE, consistente con ritmos de avance de los precios inferiores, pero próximos, al 2 %.