

Output gap, GPS i altres guies fal·libles

S'aproxima una tempesta. Un cotxe queda empantanegat en el fang a la vora d'un penya-segat. Després de lamentar haver pujat a la muntanya, el propietari demana assistència. Arriba el tècnic. S'asseu al volant i prem el gas a fons. Para. Dubta i redueix l'impuls a uns tocs suaus. El propietari s'enerva: «Primer, gairebé envia el cotxe al fons de l'abisme. I ara, amb tan poca empenta, ens enxamparà un llamp abans que sortim d'aquí». El tècnic, per la seva banda, també cavil·la: «Quant gas he de donar? Si sabés la profunditat del clot!».

Tornem a la realitat: equiparem el cotxe a l'economia; el fang, a la recessió; el precipici, a la inflació; la tempesta, a una depressió econòmica, i el tècnic, al gestor de la política macroeconòmica. Doncs bé, a diferència del nostre mecànic, aquests gestors sí disposen d'indicadors per mesurar la profunditat del cicle econòmic i jutjar, a partir d'aquest mesurament, quin rumb i quant «gas» han de donar a les seves polítiques. La majoria de pautes es construeixen a partir de tres conceptes bàsics: el creixement potencial, el PIB potencial i el diferencial de producció (*output gap*). Aquest diferencial mesura la distància entre el nivell de PIB registrat, indicatiu del to actual de la demanda agregada, i el nivell de PIB potencial, indicatiu de la capacitat productiva en un escenari de màxima ocupació (vegeu l'article «PIB potencial i diferencial de producció: què mesuren i de què depenen?», del present Dossier). Com més negatiu sigui aquest diferencial, més ampli serà el marge de maniobra per «donar gas» per la via dels estímuls contracíclics sense incórrer en riscos inflacionistes.

Hi ha, però, un inconvenient: el PIB potencial és una construcció teòrica i, per aquest motiu, no és observable. Així, doncs, a la pràctica, els mesuraments utilitzats són estimacions més o menys complexes d'aquest valor teòric (vegeu l'article «Com s'estima el PIB potencial?», del present Dossier). Com que són aproximacions del barem ideal, ofereixen, com a molt, una guia. Quin és el problema? Si, per exemple, l'estimació utilitzada és una mala aproximació de la variable teòrica, perquè el model o el mètode d'estimació són erronis, aquesta guia pot resultar perillosament enganyosa. Adoptada estrictament, podria dur a decisions completament equivocades, fins i tot amb resultats contraproductius. Recorrent a una altra analogia automobilística, seria com seguir les indicacions d'un GPS sense actualitzar que pretén dur-nos a la nostra destinació per un carrer per a vianants.

Per il·lustrar-ho, recordem l'experiència de la Reserva Federal durant els anys seixanta i setanta. Al llarg d'aquest període, el comitè de política monetària va mantenir un escenari massa optimista del potencial productiu de l'economia nord-americana, que l'hauria dut a infravalorar la taxa natural d'atur (la que observariem quan el diferencial de producció fos zero i l'economia cresqués a potencial). Aquest judici erroni de la realitat, que implicava un diferencial de producció superior al real, va conduir a decisions equivocades de política monetària: el tipus d'interès oficial es va reduir en excés, va propiciar elevats nivells d'inflació i va perjudicar la credibilitat de l'autoritat monetària. Alguns estudis conclouen que, si s'hagués revisat de forma periòdica l'estimació de la taxa natural d'atur, és a dir, si la Fed hagués actualitzat el GPS, es podria haver evitat la costosa estagflació dels setanta (un corol·lari força substancial).⁽¹⁾

Vist això, hi ha qui tem que la Reserva Federal pugui estar ensopegant avui amb la mateixa pedra. Al desembre, va vincular el manteniment de l'extraordinària laxitud actual a uns objectius orientatius d'inflació i d'ocupació (inflació en el 2,0% i taxa d'atur en el 6,5%), que pressuposen un escenari macroeconòmic en què la taxa d'atur a llarg termini voregi el 6% (en les últimes actes de la Fed, la xifra-guia considerada oscil·la entre el 5,2% i el 6,0%). Però què passaria si el potencial productiu fos inferior a l'estimat i la taxa natural d'atur fos superior al 6,5%? Doncs que l'expansió monetària de la Fed es podria tornar a allargar massa i detonar pressions inflacionistes que podrien fer perillar la preuada credibilitat de l'autoritat monetària.

De fet, hi ha raons per creure que el PIB potencial dels Estats Units no solament hauria baixat arran de la crisi, sinó que hauria iniciat la correcció ja abans de la Gran Recessió, arran de tendències demogràfiques i econòmiques que evolucionen en detriment del creixement a llarg termini.⁽²⁾ Per bé que, des del començament de la crisi, la Fed ha revisat a l'alça l'estimació de la taxa natural d'atur, hi ha qui tem que aquesta revisió podria ser insuficient. El president de la Reserva Federal de Richmond, Jeffrey Lacker, ha discrepat de les últimes decisions de política monetària i ha fet referència, precisament, a la possibilitat que s'estigui sobreestimant el potencial productiu i infravalorant, d'aquesta manera, els riscos inflacionistes de la política actual.

(1) Vegeu Orphanides, Athanasios i John C. Williams. 2013. «Monetary Policy Mistakes and the Evolution of Inflation Expectations». *The Great Inflation*, eds. Brodo i Orphanides. University of Chicago Press.

(2) Vegeu Gordon, Robert J. 2012. «Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds», *NBER Working Papers*, núm. 18315.

Espanya: correcció del dèficit públic i del dèficit estructural

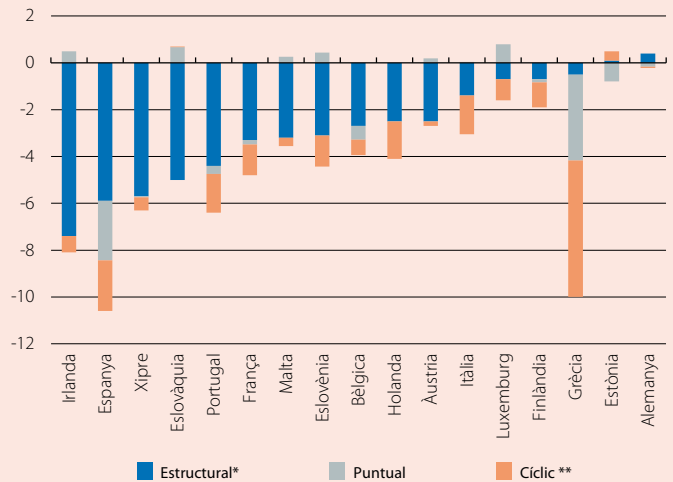
% del PIB

	2011	2012	Evolució 2011-2012
Saldo públic total [1]	-9,5	-10,6	↓
Cost recapitalització bancària [2]	-0,5	-3,6	
Saldo públic excl. costos de la recapitalització bancària [1]-[2]	-9,0	-7,0	↑
Efecte d'altres mesures no recurrents [3]	0,2	1,1	
Saldo públic corregit de mesures no recurrents [1]-[2]-[3]	-9,2	-8,1	↑
Component cíclic	-1,9	-2,2	↓
Component estructural	-7,3	-5,9	↑
Promemòria:			
Creixement del PIB	0,4	-1,4	↓
Output gap	-4,0	-4,5	↓

Fonts: Comissió Europea i elaboració pròpia.

Saldos estructurals diversos al si de la zona de l'euro

(% del PIB, 2012)



Notes: (*) Dèficit estructural estimat per la CE en el seu informe de perspectives d'hivern 2013.
 (**) Dèficit cíclic calculat a partir de les dades de dèficit definitives publicades per Eurostat a l'abril del 2013 i de les elasticitats de les quals parteix la CE.⁽⁵⁾
 Fonts: Comissió Europea i elaboració pròpia.

La incertesa sobre el PIB potencial no solament dificulta el consens en l'àmbit de la política monetària, sinó també la gestió de la política fiscal. No en va, l'*output gap* s'utilitza per estimar l'impacte del cycle econòmic sobre el saldo de les Administracions públiques i per depurar, d'aquesta manera, el seu component estructural, és a dir, la part del superàvit o del dèficit públic que persisteix quan es tanca el diferencial de producció. Aquest component estructural és el realment rellevant a l'hora de valorar les necessitats de consolidació a mitjà termini i de determinar l'esforç fiscal que aquesta consolidació exigirà (ja que el saldo cíclic tendirà a desaparèixer a mesura que es tanqui aquest diferencial).

La seva identificació, però, està subjecta també a errors de mesurament, derivats, una vegada més, de la incertesa sobre el PIB potencial i de possibles biaixos en l'estimació de la sensibilitat del saldo públic al cycle econòmic. Així, per exemple, la Comissió Europea (CE), partint d'una elasticitat del dèficit en relació amb el cycle de 0,48 i d'un *output gap* del 4,5% del PIB potencial, situa el component cíclic del dèficit públic espanyol el 2012 en el 2,2% del PIB.⁽³⁾ Descomptant aquest 2,2% del PIB del total de dèficit corregit prèviament per l'impacte dels ajustos puntuals (al voltant del 8,1% del PIB),⁽⁴⁾ s'obté un dèficit estructural del 5,9%. Si l'estimació del diferencial o de l'elasticitat estigués esbiaixada, podria comportar una sobreestimació o una infraestimació (en funció del signe del biaix) del dèficit estructural i derivar en prescripcions d'ajust desencertades.

En aquest sentit, la recent reforma del Pacte d'Estabilitat i Creixement ha augmentat la importància de mesurar correctament els saldos estructurals: els objectius fiscals passen a incorporar exigències de correcció del component estructural del dèficit, a més de les relatives al saldo total. Aquesta correcció estructural requereix mesures pressupostàries permanents i reformes que impulsin el creixement econòmic potencial, més o menys profundes en funció de la magnitud del desequilibri.

En definitiva, les autoritats econòmiques utilitzen mesuraments no infal·libles per marcar el rumb i la intensitat de les polítiques contracíclics. Atès que l'error de mesurament no sempre resulta innocu per a l'economia real, la utilització d'aquests indicadors exigeix cautela. Més enllà de ser revisats de forma regular, s'haurien de combinar amb una altra guia molt més bàsica, però infal·lible: la mateixa que, tot i la insistència del navegador, fa que evitem una zona de vianants: el sentit comú.

Aquest article ha estat elaborat per Marta Noguer
 Departament d'Economia Internacional, Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica, "la Caixa"

(3) Estimacions corresponents al seu informe de perspectives del febrer del 2013.

(4) Diferència entre el saldo públic total, -10,6% del PIB, i la part atribuïda a efectes no recurrents, -2,5% del PIB. Aquests efectes puntuals inclourien els -3,6 punts de PIB dels costos de recapitalització bancària i també l'efecte positiu d'altres mesures considerades no recurrents, com, per exemple, l'estalvi en despesa de la supressió de la paga extra dels funcionaris o la recaptació de l'amnistia fiscal.

(5) Vegeu Mourre, Gilles *et al.* 2013. «The Cyclically-adjusted Budget Balance Used in the EU Fiscal Framework: an Update», *European Commission: European Economy-Economic Papers*, núm. 478.