
Posición cíclica, saldos estructurales y escenario presupuestario del País Vasco en el horizonte 2015

276

Este artículo se centra en la importancia de la política presupuestaria en la estabilización macroeconómica y en las condiciones que debe cumplir para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En el primer apartado se hace un repaso de la evolución del principio de estabilidad en Europa y en España y del actual contexto normativo de la Comunidad Autónoma de Euskadi. En el segundo apartado se analiza la posición cíclica de la economía vasca y la descomposición de los saldos presupuestarios en sus componentes estructural y cíclico, en función del *output gap*. Finalmente, se plantean los escenarios de crecimiento económico y de objetivos para el sector público vasco en el horizonte 2015, y se estudia la sostenibilidad de las finanzas públicas en este periodo.

Artikulu honek aurrekontu-politikak makroekonomiaren egonkortasunean duen garrantzia eta finantza publikoen iraunkortasuna bermatzeko bete behar dituen baldintzak aipatzen ditu. Lehenengo atalean egonkortasun-printzipioak Europan eta Espainian izandako bilakaera eta EAEko gaur egungo araudi-testuingurua berrikusi dira. Bigarren atalean euskal ekonomiaren jarrera ziklikoa aztertu da, bai eta aurrekontu-saldoek egitura eta ziklikoki izan duten banaketa ere, output gap izenekoaren arabera. Amaitzeko, euskal sektore publikoaren 2015. urterako helburuen eta hazkuntza ekonomikoaren egoerak planteatu dira, eta finantza publikoek aldi horretan izango duten iraunkortasuna aztertu da.

This article focuses on the importance of the budgetary policy in the macroeconomic stabilization and the conditions that must be met in order to guarantee the sustainability of public finances. The first section reviews from the very start the evolution of stability in Europe and Spain, and the current statutory context of the C.A.E (Autonomous Community of the Basque Country). The second section analyses the cyclical position of the Basque economy and the breakdown of the budgetary balances in its structural and cyclical components in accordance with the output gap. Finally, the article considers the stages of economic growth and the objectives of the Basque public sector on the horizon 2015, and the sustainability of public finances in this period is studied.

ÍNDICE

1. Introducción
 2. El contexto actual de la política fiscal
 3. Posición cíclica de la economía vasca y saldos presupuestarios
 4. Escenario macroeconómico y presupuestario y sostenibilidad de las finanzas públicas
 5. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: sostenibilidad de las finanzas públicas, *output gap*, saldo estructural.

Keywords: sustainability of the public finances, output gap, structural balance.

N.º de clasificación JEL: H30, H72, H74.

1. INTRODUCCIÓN

Este artículo tiene por objetivo contribuir al diseño de la política presupuestaria para que ésta pueda cumplir su función estabilizadora y al mismo tiempo garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, o lo que es lo mismo, la estabilidad presupuestaria a lo largo del ciclo. Se trata de un factor de gran importancia que no agota, sin embargo, la agenda de trabajo a favor de la «calidad» de las finanzas públicas.

La calidad del sector público tiene una dimensión múltiple pues emana de la propia estructura de los ingresos y gastos públicos y del impacto de éstos en el funcionamiento de los mercados y en la economía en general. Adentrándonos en la

estructura de los ingresos y gastos públicos pueden considerarse cinco ejes de los que depende dicha calidad: nivel del ingreso y del gasto, composición y eficiencia de cada uno de ellos, y modelo de gobernanza y sostenibilidad de las finanzas públicas. La cuestión del nivel del gasto y el ingreso es fundamentalmente idiosincrásica, característica que en cierta medida está presente también en el análisis del contenido de ingresos y del gasto y del modelo de gobernanza, aunque la eficiencia es un concepto universal del análisis económico.

De lo que no cabe duda es de que entre todos esos factores que caracterizan unas finanzas de calidad, el de la sostenibilidad es el de carácter más técnico, en el sentido de que aunque, como veremos, ha sido independiente de los modelos teó-

ricos de base, descansa en la capacidad de desentrañar empíricamente el ciclo económico y estimar su impacto en el presupuesto público.

Para abordar esa tarea el análisis que se desarrolla a continuación hace un breve repaso del origen y contexto reciente del principio de estabilidad en Europa y en España, luego analiza la posición cíclica de la economía vasca y la descomposición de los saldos presupuestarios en sus componentes estructural y cíclico, para finalmente estimar un escenario futuro de crecimiento económico y de actividad del sector público.

2. EL CONTEXTO ACTUAL DE LA POLÍTICA FISCAL

2.1. De la Unión Monetaria al Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Para entender los orígenes de la política de estabilidad presupuestaria hay que remontarse al proceso de Unión Económica y Monetaria europea (UEM) y a los mecanismos de gestión adoptados posteriormente para dar continuidad al marco creado y garantizar la estabilidad macroeconómica y financiera. La UEM se fraguó durante la década de los noventa desarrollándose en tres etapas. Una primera, que tuvo lugar entre 1990 y 1993, estableció la liberalización de los movimientos de capitales y los llamados criterios de convergencia, o requisitos económicos que los países habrían de cumplir para formar parte de la Unión; una segunda, entre 1994 y 1998, en la que se crea el embrión del Banco Central Europeo (Instituto Monetario Europeo) y se configura el grupo de once países que a partir de 1999, previo cumpli-

miento efectivo de los requisitos citados, formarán la Unión; y una tercera, y última, en la que a partir del 1 de enero de 1999 se fijan los tipos irrevocables de las monedas respecto al euro y se prepara el lanzamiento real de la moneda europea cuya circulación en forma de billetes y monedas tiene lugar el 1 enero de 2002¹.

Entre los criterios de convergencia, además de los relativos a la estabilidad de precios, el tipo de interés a largo plazo y el tipo de cambio, que lógicamente resultaban críticos en el proceso de aproximación a los tipos de cambio irrevocables, también figuraban dos criterios relativos al déficit y a la deuda pública: para el déficit se establecía un parámetro máximo del 3% del PIB y para la deuda del 60%, aunque debido al incumplimiento de diversos estados este último no devino en aplicación estricta sino como referencia de convergencia.

La racionalidad que sostenía los criterios relativos a las finanzas públicas se remitían a algunos aspectos señalados por el análisis económico de cara a tener una estabilidad financiera en la Unión²: los excesos de déficit y deuda crearían dificultades al Banco Central Europeo para mantener la estabilidad financiera, podrían ocasionar efectos desbordamiento (*spillovers*) negativos, al presionar sobre los tipos de interés y reducir la inversión en otros países (el llamado efecto expulsión o *crowding out*) y también vía mayores precios al afectar a la relación real de intercambio y en consecuencia a la competitividad de la zona.

¹ El grupo originario de países estaba formado por Alemania, Austria, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal. En 2001 se incorporó a la UEM Grecia; en 2007, Eslovenia; en 2008, Chipre y Malta, y en 2009, Eslovaquia.

² Véase Pommier (2009).

Es en ese mismo proceso de nacimiento de la UEM y con fundamento en los artículos 99 y 104 del Tratado de la Unión Europea, cuando en 1997 nace el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC)³ como un acuerdo cuyo objetivo es garantizar una Hacienda saneada. El viejo criterio del 3% del PIB como límite máximo del déficit daba paso a un compromiso de búsqueda del equilibrio a medio plazo que necesitaba una articulación clara para que fuera eficaz, y para ello el Pacto estableció principios, medios y procedimientos: supervisión multilateral para hacer el seguimiento, programas de estabilidad formulados por los estados⁴ y procedimiento sancionador para el caso de déficit excesivo.

Pero la racionalidad que sustentaba el Pacto, heredada del proceso de convergencia y derivaba de criterios del análisis económico, había sido llevada demasiado lejos en su obsesión por el equilibrio. Por ello sería la evolución del análisis económico interactuando con la propia y cruda realidad la que habría de propiciar revisiones en busca de un perfeccionamiento de los mecanismos garantes de la sostenibilidad de las finanzas públicas. El compromiso inicial de llegar al equilibrio presupuestario en 2004 se aplazó hasta 2006 para revisar el propio Pacto en función de tres criterios fundamentales e interrelaciona-

dos: 1) la introducción del concepto de déficit estructural para aislar el saldo presupuestario del ciclo económico, 2) sujetar el procedimiento de vigilancia no sólo al déficit sino a la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo, y 3) flexibilizar la regla del equilibrio permitiendo un déficit de hasta el 3% del PIB como desviación temporal y excepcional.

Pero si la baja coyuntural de principio de siglo había puesto a prueba por primera vez el optimismo que se derivaba de la primitiva concepción del Pacto de Estabilidad, eso no era nada con lo que iba a venir después.

Como muestra el cuadro n.º 1, a raíz de la Gran Recesión de 2008 no sólo la vieja idea del equilibrio o superávit permanente parece una quimera, sino que se pone en duda la posibilidad de que las finanzas públicas puedan retornar rápidamente al límite del 3%.

Muchos programas de estabilidad formulados a comienzos del ejercicio 2009 han quedado completamente obsoletos, y las nuevas propuestas de rápida corrección de los déficit excesivos tropiezan con dos obstáculos en muchos casos formidables: el altísimo nivel de déficit alcanzado y una recuperación económica lenta comprometen en el corto y medio plazo lo que se ha dado en llamar las estrategias de salida. La retirada de los estímulos fiscales por el lado del gasto y la subida de impuestos, no sólo corren el riesgo de ser insuficientes para cubrir el objetivo en un trienio sino que amenazan la propia recuperación en un círculo vicioso de difícil ruptura. Esa es, como vamos a ver, la situación de España, que es el marco dentro de la Unión Europea en el que hay que abordar la estabilidad presupuestaria de Euskadi.

³ El PEC se articula formalmente mediante una resolución política del Consejo Europeo de 17 de junio de 1997, una resolución sobre crecimiento y empleo (ambas publicadas en el DO C236 de 2 de agosto de 1997) y sendos reglamentos sobre supervisión multilateral (CE n.º 1466/97) y procedimiento de déficit excesivo (CE n.º 1467/97).

⁴ Los programas de estabilidad deben contener para el año en curso, el previo y los tres siguientes: un objetivo de déficit a medio plazo y un plan plurianual para alcanzarlo, hipótesis económicas subyacentes, medidas propuestas, análisis de contingencia del entorno, y política monetaria y del tipo de cambio para los países que no sean miembros del euro.

Cuadro n.º 1
Déficit público en la Unión Europea 2001-2010
 (porcentaje del PIB)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Unión Europea 27	-1,4	-2,5	-3,1	-2,9	-2,4	-1,4	-0,8	-2,3	-6,0	-7,3
Zona euro 12	-1,8	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-5,3	-6,5
Irlanda	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	3,0	0,3	-7,2	-12,0	-15,6
Letonia	-2,1	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,3	-4,1	-11,1	-13,6
España	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	2,0	1,9	-4,1	-8,6	-9,8
Reino Unido	0,5	-2,0	-3,3	-3,4	-3,4	-2,7	-2,7	-5,0	-8,8	-9,6
Lituania	-3,6	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1,0	-3,2	-5,4	-8,0
Países Bajos	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,7	-6,6	-7,3
Polonia	-5,1	-5,0	-6,3	-5,7	-4,1	-3,6	-1,9	-3,6	-6,6	-7,3
Francia	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4	-6,6	-7,0
Portugal	-4,3	-2,8	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,7	-6,5	-6,7
Eslovenia	-4,0	-2,5	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0,0	-1,8	-5,5	-6,5
Malta	-6,4	-5,5	-9,9	-4,7	-2,9	-2,6	-2,2	-4,7	-3,4	-6,1
Bélgica	0,5	0,0	-0,1	-0,3	-2,7	0,3	-0,2	-1,2	-4,5	-6,1
Alemania	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,9	-5,9
Grecia	-4,5	-4,8	-5,7	-7,5	-5,2	-2,9	-3,7	-7,7	-5,1	-5,7
Rumania	-3,5	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-5,6
Eslovaquia	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-4,7	-5,4
Austria	0,0	-0,7	-1,4	-4,4	-1,6	-1,6	-0,6	-0,4	-4,2	-5,3
Italia	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-4,5	-4,8
Dinamarca	1,5	0,3	0,1	2,0	5,2	5,2	4,5	3,4	-1,5	-3,9
Estonia	-0,1	0,3	1,7	1,7	1,6	2,3	2,6	-2,7	-3,0	-3,9
Suecia	1,6	-1,2	-0,9	0,8	2,3	2,5	3,8	2,5	-2,6	-3,9
Hungría	-4,0	-9,0	-7,2	-6,4	-7,9	-9,3	-5,0	-3,8	-3,6	-3,2
Finlandia	5,0	4,1	2,6	2,4	2,8	4,0	5,2	4,5	-0,8	-2,9
Luxemburgo	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,3	3,7	2,5	-1,5	-2,8
Chipre	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-1,9	-2,6
República Checa	-5,7	-6,8	-6,6	-3,0	-3,6	-2,6	-0,7	-2,1	-2,5	-2,3
Bulgaria	0,6	-0,8	-0,3	1,6	1,9	3,0	0,1	1,8	-0,5	-0,3

Nota: Las cifras de 2009 y 2010 son las previsiones de primavera de 2009.

Fuente: Comisión Europea.

2.2. La normativa de estabilidad en España

Al calor de la experiencia europea del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y con el telón de fondo añadido de un Estado de estructura compleja en el que hay un grado significativo de descentralización del gasto público, España abordó al mismo tiempo la introducción de una normativa de estabilidad interna. En cierto sentido, el proceso abierto reproducía en el interior del Estado el escenario europeo en la medida en que tenía que alinear los diferentes niveles institucionales y singularmente a las Comunidades Autónomas con un objetivo de estabilidad para el conjunto de las administraciones públicas. Como quiera que resultaba afectada la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas, la iniciativa de regulación se desdoblaba en un cuerpo legislativo bicéfalo: una Ley General de Estabilidad Presupuestaria (Ley 18/2001, de 12 de

diciembre) y una Ley Orgánica complementaria a la misma (Ley Orgánica 5/2001, de 13 de diciembre).

Favorecida por un clima de fundamentalismo de mercado que parece definitivamente quebrado con la Gran Recesión, la legislación definió la estabilidad como una situación de equilibrio o superávit anual computada según el concepto de capacidad o necesidad de financiación del Sistema Europeo de Cuentas. Las situaciones de déficit, que hasta entonces tenían un encaje legal y real muy claro, según la llamada regla de oro de la hacienda pública, conforme a la cual el endeudamiento debe destinarse a la realización de gastos de inversión, se convirtieron en una situación excepcional que requeriría de corrección mediante un plan económico-financiero de saneamiento a medio plazo.

Una formulación así no podía estar llamada a perdurar por su falta de racionalidad

Cuadro n.º 2

Distribución institucional de la capacidad (+) o necesidad (-) de las Administraciones públicas en España 2004-2009 (porcentaje del PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008 ¹	2009 ²
Administración central	-1,3	0,2	0,7	1,1	-2,8	-8,1
Estado	-1,3	0,2	0,5	1,1	-2,8	
Organismos de la AC	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	
De los cuales RTVE	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	
Comunidades autónomas	-0,1	-0,3	0,0	-0,2	-1,6	-1,5
Corporaciones locales	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,5	-0,3
Seguridad Social	1,0	1,1	1,3	1,3	0,8	0,4
Administraciones públicas	-0,3	1,0	2,0	1,9	-4,1	-9,5
PIB (billones de euros)	0,84	0,91	0,98	1,05	1,09	

Nota: 1 Provisional; 2 Según previsión de los Presupuestos del Estado para 2010.

Fuente: Intervención General de la Administración del Estado.

económica, al descansar en un modelo pre-keynesiano que, en la práctica, suponía no sólo la negación del papel estabilizador del sector público en la economía, sino una falta de adecuación a la realidad que podría entorpecer el propio funcionamiento de éste en su actividad ordinaria. Una concepción que incluso llevada al extremo tenía un alto riesgo potencial de desestabilizar la economía, pues una respuesta restrictiva a una debilidad coyuntural no haría sino reforzarla generando una espiral recesiva.

Las leyes de estabilidad se gestaron en un momento de crecimiento elevado. El crecimiento del PIB alcanzó el 5% en el año 2000 y se mantuvo como media por encima del 3% en los años sucesivos; sin embargo, hubo que esperar hasta el año 2005 para que las administraciones públicas cerraran un ejercicio sin déficit. Por eso, fruto de la experiencia y de la revisión de los fundamentos teóricos llevada a cabo al calor de la consolidación de las prácticas de estabilidad en Europa pronto se llegaría a una revisión del marco legal.

Así, en el año 2006 vieron la luz las dos nuevas leyes (Ley 15/2006 de Reforma de la Ley de Estabilidad y Ley Orgánica 3/2006) que derogarían el marco anterior y que hoy cuentan con un texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 2/2007 de 28 de diciembre. El nuevo marco legal redefine el principio de estabilidad de manera acorde con la función estabilizadora de la hacienda pública y con el propio principio de plurianualidad: «se entenderá por estabilidad presupuestaria... la situación de equilibrio o de superávit computada a lo largo del ciclo económico».

En coherencia con esta concepción laxa de estabilidad presupuestaria se instrumenta el cumplimiento del principio a través de un proceso en el que el saldo presupuesta-

rio queda condicionado al ciclo a través de una horquilla de crecimiento del PIB, dentro de la cual debe registrarse al menos equilibrio, por debajo, se admite la existencia de déficit y por encima se obliga a formular las cuentas con superávit. A fin de hacer operativo todo ello, el Ministerio de Economía y Hacienda, habiendo consultado previamente al Instituto Nacional de Estadística y al Banco de España, elabora un informe sobre la posición cíclica de la economía y propone al Gobierno que apruebe durante el primer semestre de cada año un objetivo de estabilidad para el trienio siguiente⁵.

Con posterioridad a la Gran Recesión desencadenada en 2008, debido a la intensidad de sus efectos ha sido necesario incluso avanzar un paso más en la flexibilización del marco legal para afrontar la crisis suspendiendo la vigencia de la propia regla de oro de la hacienda pública que establece la vinculación del crédito con la inversión. Con un déficit de las Administraciones públicas cercano a los dos dígitos, muchas instituciones van a experimentar insalvables dificultades para formular sus presupuestos, y por ello, en el mes de noviembre, tuvo entrada en el Congreso de los Diputados una proposición de Ley Orgánica de modificación de la LOFCA que en su disposición transitoria establece con carácter excepcional y vigencia para 2009 y 2010, la posibilidad de que las administraciones concierten operaciones de crédito con plazos superiores a un año e inferiores a cinco para atender a la cobertura de los servicios públicos.

Como resumen se puede decir que en un plazo de tiempo inferior a un decenio el recorrido de la política de estabilidad presupuestaria no podría haber sido más amplio:

⁵ Previo informe del Consejo de Política Fiscal y Financiera y de la Comisión Nacional de Administración Local en cuanto a sus respectivos ámbitos.

se partió de la idea de estabilidad presupuestaria permanente, para pasar luego a la más racional de estabilidad a largo del ciclo, para acabar en un periodo tan excepcional que va a precisar de la suspensión de la regla más universal de la hacienda clásica. Los acontecimientos han dado un gran baño de realismo a la política económica.

2.3. La aplicación a Euskadi y los compromisos vigentes

De acuerdo con el singular régimen económico y financiero que tiene la Comunidad Autónoma de Euskadi conforme a la Ley 12/2002 de 23 de mayo por la que se aprueba el Concierto Económico, la aplicación del marco de estabilidad reviste características específicas. En la medida en que el carácter bilateral del Concierto modificaba el contenido original de la primera ley orgánica de estabilidad fue preciso otorgar carácter de ley orgánica a la citada Ley 12/2002 del Concierto Económico, lo que se hizo mediante Ley Orgánica 4/2002 de 3 de mayo que modificó la Disposición final primera de la Ley Orgánica 5/2001 de 13 de diciembre, complementaria de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, disponiendo que el contenido de la misma se entendería «sin perjuicio de lo dispuesto en la Ley del Concierto Económico». Y efectivamente, conforme al artículo 62, b) de esta última, corresponde a la Comisión Mixta de Concierto Económico la función de «Acordar los compromisos de colaboración en materia de estabilidad presupuestaria». Por ello, con fecha 30 de julio de 2007 la citada Comisión acordó los procedimientos de actuación en la materia y, a partir de entonces, se han sellado conforme a ellos tres acuerdos de estabilidad presupuestaria entre la Administración del Estado y el Gobierno Vasco.

El acuerdo de mayo de 2008 previó un compromiso de estabilidad para el siguiente trienio conforme al cual habría equilibrio presupuestario durante los dos primeros años (0% del PIB en términos de capacidad o necesidad de financiación) y un superávit del 0,1% en el año 2011. La evolución económica registrada en 2008, con un desplome histórico a partir del mes de septiembre, hizo necesario que antes de finalizar el año 2009, en el mes de diciembre de ese mismo año, se firmara un nuevo compromiso en el que elevó el límite de déficit para 2008 al -0,75% del PIB, e idéntica cifra para el presupuesto del año 2009, sin incluir en este el margen adicional del 0,25% para inversiones en actuaciones productivas, y sin que ello supusiera la necesidad de presentación de un plan financiero de reequilibrio, al que se refiere el punto 3 de los procedimientos citados. De acuerdo con todo ello, el límite de endeudamiento para 2009 se elevaba hasta los 2.612,1 millones de euros, lo que suponía un endeudamiento neto total de 1.718,9 millones de euros, habida cuenta de que la deuda viva a 31 de diciembre de 2008 ascendió a 893,20 millones de euros.

La evolución económica fue tan negativa durante 2009 y el desplome de la recaudación tan intenso que se hizo necesaria una nueva revisión al alza de los objetivos de déficit en el nuevo escenario para el trienio 2010-2012. En un nuevo acuerdo de junio de 2009 el escenario de estabilidad fijó un déficit del -0,75% para 2010 y 2011 y de equilibrio presupuestario para 2012, todo ello sin incluir el margen adicional para inversiones en actuaciones productivas. Sin embargo, el reconocimiento de la gravedad de la situación determinó que en ese mismo acuerdo se reconociese, con carácter temporal y excepcional, un escenario de déficit substancialmente más elevado (que alcan-

zaba el -2,50% en 2010, -1,75% en 2011 y -1,30% en 2012) lo que ahora sí, implicaba la necesidad de presentar un plan económico-financiero de reequilibrio, conforme al Acuerdo Octavo de la Comisión Mixta de Concierto Económico de 2007.

3. POSICIÓN CÍCLICA DE LA ECONOMÍA VASCA Y SALDOS PRESUPUESTARIOS

3.1. PIB tendencial, PIB potencial y 'output gap'

Para lograr una buena adecuación coyuntural del presupuesto que refuerce su capacidad estabilizadora y que al mismo tiempo garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas se requeriría un conocimiento del perfil del ciclo económico, que permitiera aislar el impacto del factor cíclico en el comportamiento de las finanzas públicas. Naturalmente ésta no es una cuestión sencilla, porque sin necesidad de evocar un examen riguroso de la teoría de los ciclos económicos, sabemos que hay ciclos de diferente duración y origen que se superponen en el tiempo, que más allá de las formas canónicas de la teoría, su duración⁶ es de naturaleza variable y, finalmente, que aunque el comportamiento cíclico de la economía se produce sobre una tendencia de crecimiento, los modelos utilizados por la teoría económica pueden explicar o bien los ciclos, o bien el crecimiento; pero se muestran radicalmente incapaces de explicar a la vez ciclos y crecimiento.

Así pues, de cara a aislar el efecto del ciclo en el saldo presupuestario, necesitamos conocer el componente del PIB que se aparta de la tendencia de crecimiento bien por enci-

ma o bien por debajo, brecha que precisamente se conoce en el análisis como *output gap*; pero la teoría económica no aparece especialmente bien equipada para tal fin.

Ante estas dificultades el análisis aplicado de la posición cíclica ha recurrido a dos enfoques alternativos: uno de carácter estadístico y otro de carácter teórico. De acuerdo con el primer enfoque se utilizan modelos univariantes, que guardan similitud con el análisis de series temporales y que consisten en la descomposición del crecimiento económico en un componente tendencial y otro cíclico mediante la técnica de filtros. El más conocido y utilizado aquí es el llamado filtro de Hodrick y Prescott (HP).

El segundo enfoque se inspira en la teoría del crecimiento y usa modelos multivariantes para estimar una función agregada de producción, normalmente utilizando funciones del tipo Cobb-Douglas propias del modelo de crecimiento de Robert Solow⁷.

Estas son también las vías de trabajo que explora el presente artículo de cara a conocer el *output gap*; ambas con sus ventajas e inconvenientes. El método estadístico presenta la ventaja de la simplicidad y objetividad, frente a la mayor complejidad de la teoría de la función de producción en la que a menudo se utiliza también el propio filtro de Hodrick-Prescott en sus pasos intermedios. Ahora bien debería quedar claro que no sólo estamos hablando de métodos diferentes, sino que dependiendo de la formulación concreta también estaremos de hecho midiendo conceptos diferentes de *output gap*. Esa diferencia queda reflejada en los

⁷ Con una función de producción del tipo $Y = A K^\alpha L^{1-\alpha}$, donde la renta Y depende del capital K y el trabajo L y del componente A denominado productividad total de los factores, y donde α representa la participación de las rentas del capital en el producto total.

⁶ Ciclo corto de entre año y medio y tres años, llamado Kitchin; ciclo Juglar de duración media de 7 a 10 años y ondas de larga duración o Kondratiev.

El filtro de Hodrick y Prescott

La serie y_t , $t = 1, 2, \dots, T$ está compuesta por un componente tendencial, representado por τ y un componente cíclico, representado por c tales que $y_t = \tau_t + c_t$. Dado un valor positivo λ , adecuadamente escogido, se calcula el componente tendencial resolviendo el siguiente problema:

$$\min \sum_{t=1}^T (y_t - \tau_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(\tau_{t+1} - \tau_t) - (\tau_t - \tau_{t-1})]^2.$$

Según Hodrick y Prescott el componente tendencial de una serie es el que minimiza tal ecuación. Siempre:

$$\sum_{t=1}^T (y_t - \tau_t) = 0$$

es decir, que la tendencia calculada pasa por el «centro» de la serie básica.

El primer término de la ecuación representa la suma de las desviaciones de la serie respecto a la tendencia $c_t = y_t - \tau_t$, al cuadrado. El valor de λ en el segundo término determina la «suavidad» del filtro: si fuera igual a cero el mínimo supondría que la tendencia coincide con la serie original; si se acercara a infinito aumentaría el componente cíclico. La elección de λ depende de la periodicidad de la serie: se utiliza un valor de $\lambda = 1.600$ para series trimestrales en lo que parece existir consenso, pero no así para las series anuales, en las que se utiliza desde un valor igual a 10 hasta el 400, en tanto que la Comisión Europea recomienda un valor de λ igual a 100, que es el utilizado en este trabajo. La arbitrariedad en la elección de este valor en el caso de las series anuales parece la mayor debilidad del método; por lo que una manera de superarlo es buscar un valor de λ que garantice la equivalencia entre series de distinta duración (Véase Del Río, 1999).

conceptos de PIB tendencial —meramente estadístico— y PIB potencial —que evoca la utilización plena de los factores, en algunos casos condicionada por medio de la incorporación del concepto NAIRU o NAWRU, es decir, de las tasas de desempleo no aceleradoras de precios o salarios como límite a la utilización de la fuerza de trabajo—.

3.2. Estimación del 'output gap' 1980-2015

Nuestra primera aproximación sigue el enfoque del procedimiento estadístico y utiliza el filtro de Hodrick-Prescott para el periodo 1980-2015. Se trata de un escenario temporal en el que nos encontramos dos situaciones de crisis en sus extremos y dos periodos largos de expansión separados por

otra recesión de cierta profundidad a principios de los noventa. La estimación del periodo comprende, por lo tanto, un escenario de predicción a partir del avance del último dato de 2009, que, lógicamente, está influyendo en los resultados, especialmente en el periodo que resulta más relevante y para el que buscamos un diagnóstico previsible de comportamiento cíclico.

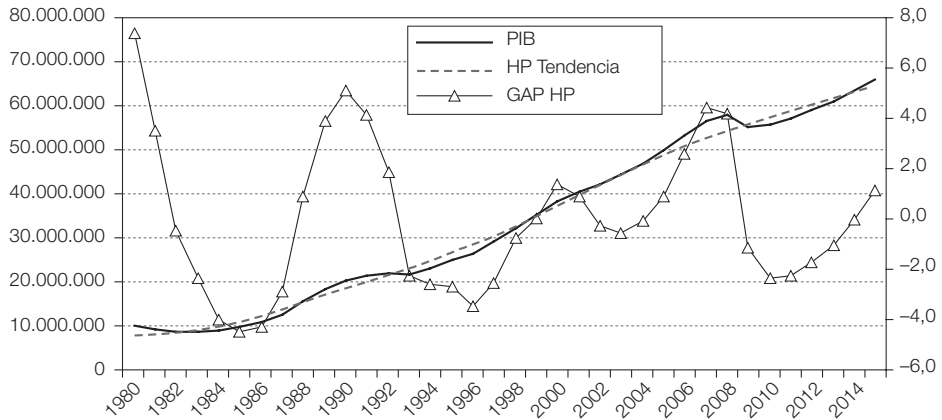
Como puede verse en los gráficos n.º 1 y n.º 2, la economía vasca habría registrado a lo largo de esos dos grandes y desiguales ciclos una tasa de crecimiento del PIB tendencial primero creciente hasta niveles máximos del 4%, que luego habrían ido decreciendo hasta llegar al final del periodo al entorno del 1,7%. La medida del *output gap* o brecha de producción se entiende como la diferencia del PIB real respecto al tendencial expresada

PIB tendencial y 'output gap'

Gráfico n.º 1

PIB real, tendencia y 'output gap' 1980-2015

(miles de euros constantes y porcentaje del PIB)

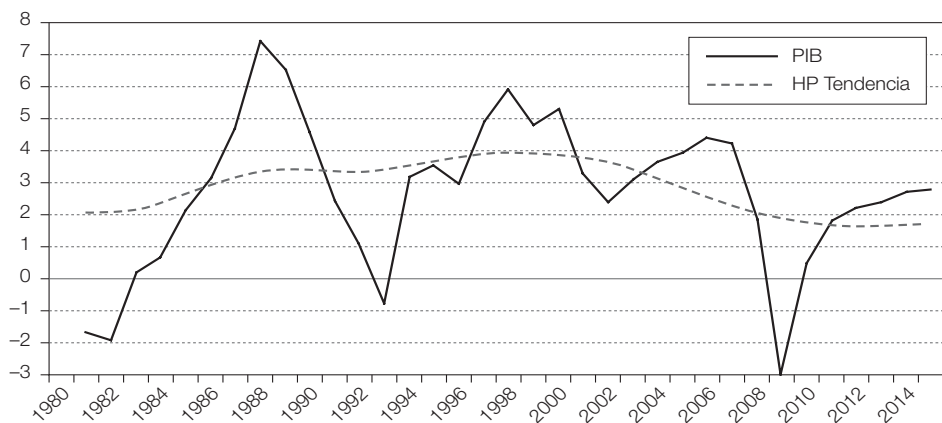


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat.

Gráfico n.º 2

PIB real y tendencial 1980-2015

(tasas de crecimiento de la serie anual)

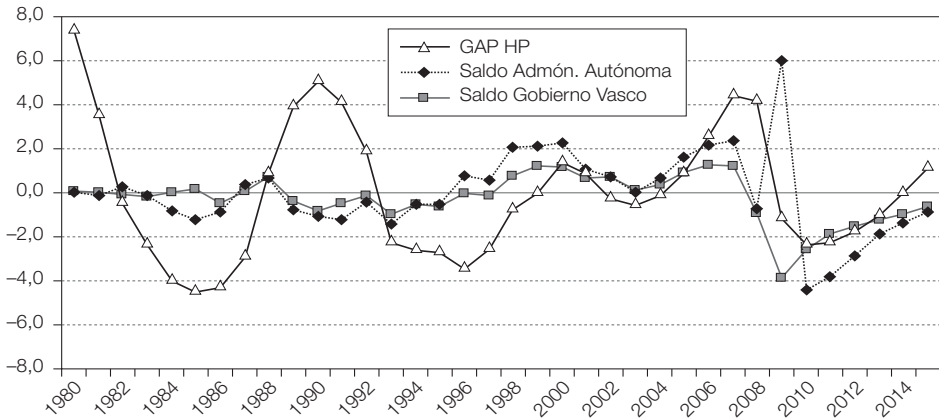


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat.

PIB tendencial y 'output gap' (continuación)

Gráfico n.º 3

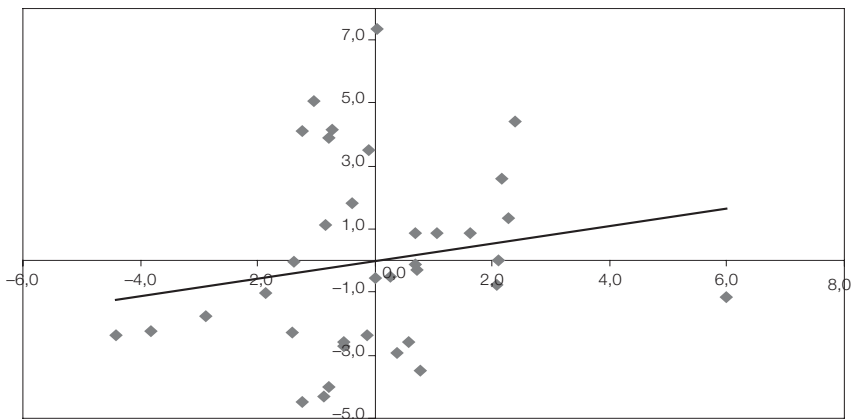
'Output gap' y saldo presupuestario 1980-2015 (en porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat.

Gráfico n.º 4

'Output gap' y saldo presupuestario de las administraciones públicas vascas (en porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat.

en porcentajes. En nuestro caso, con ese comportamiento del PIB tendencial, el *output gap* se habría movido en una horquilla que va desde el -4,5% hasta el 7%, con una tendencia hacia la amortiguación del componente cíclico que ha ido pareja con el menor crecimiento tendencial, aunque finalmente se ha visto alterado por la súbita recesión del final del período. Inmediatamente percibimos que la medida obtenida presenta tres tipos de problemas que repasamos a continuación. Primero, en el inicio de la serie, porque para reflejar adecuadamente el inicio de los ochenta el método hubiera requerido de un alargamiento de la serie hacia atrás. Segundo, mucho más importante porque se refiere al escenario futuro que buscamos, que la tendencia está fuertemente influida por el período elegido y por las propias previsiones: si el ejercicio se hubiera realizado con datos hasta 2008, la tasa tendencial de este año hubiera estado alrededor del 2,8%. Y tercero, porque al computarse el *output gap* en valores, su perfil presenta un retraso respecto al ciclo real: en niveles la diferencia es mayor en 2010 y 2011, cuando el máximo de la brecha corresponde al año 2009.

Debido a lo anterior es importante tener en cuenta estos dos últimos problemas en los subsecuentes análisis. Así, por un lado, deberemos considerar como expresivo del *gap* la diferencia entre las tasas de crecimiento interanual del PIB y su tendencia del gráfico n.º 2 y no la existente en los niveles. Por otro, deberemos tener en cuenta una apreciación complementaria, más allá del análisis univariante, del escenario tendencial en el horizonte de predicción, pues la Gran Recesión tira hacia debajo de la tendencia hasta unos niveles que pueden situarse, de hecho, por debajo de las tendencias a largo plazo. Volveremos sobre estos puntos más adelante.

En cuanto a la relación del *output gap* con el saldo presupuestario de las administraciones públicas vascas y del Gobierno Vasco, se aprecia que en la primera parte del período (gráfico n.º 3) no existe una vinculación sino, más bien, un comportamiento completamente independiente. Por esa razón el gráfico n.º 4 muestra una gran dispersión en la relación entre saldos, medidos en el eje horizontal y el *output gap* en el eje vertical. El reducido tamaño inicial del sector público vasco y el carácter de administración pública en «construcción» (cuya duración podría estimarse casi hasta finales de los años ochenta, cuando se produce el traspaso de los servicios de sanidad), hace que no exista una sensibilidad al ciclo. Sin embargo, después de la recesión de los primeros años noventa se produce un cambio muy claro que hace que a partir de entonces tanto el saldo del Gobierno Vasco como el del conjunto de la Administración Autónoma muestre un claro acompañamiento con la evolución del componente cíclico del PIB.

Este comportamiento del saldo de las administraciones públicas en relación con la evolución económica va a condicionar necesariamente la descomposición de los mismos entre el componente de saldo estructural y el del saldo cíclico, toda vez que el mismo descansa en una estimación econométrica. Como veremos en un apartado siguiente (3.4) la elección del período de referencia condiciona los resultados de la ecuación estimada para relacionar el *output gap* y el saldo estructural de las administraciones.

Pero antes de analizar dicha descomposición abordaremos el segundo enfoque del análisis de la posición cíclica que descansa en la función agregada de producción.

3.3. Productividad total de los factores y PIB potencial

Frente al enfoque univariante, la utilización de una función de producción agregada busca la aproximación al PIB potencial a través de los componentes de la misma, es decir, de los factores trabajo y capital y del llamado residuo de Solow o productividad total de los factores (PTF). En realidad lo que este método hace es estimar las tendencias de esos componentes, en lugar de hacerlo directamente sobre el PIB, usando para ello además el mismo filtro de Hodrick-Prescott, lo que motiva ya las primeras críticas de los partidarios de la simplicidad del primer enfoque.

Sucintamente descrito, el método oficial de la Comisión Europea consiste en los pasos siguientes: 1) Se estima el parámetro A de la función o PTF a partir de datos de horas trabajadas (L), stock de capital (K) y el supuesto de un valor de α igual a 0,35, 2) Se estima el empleo potencial como resultado de la población en edad de trabajar y de la tasa de actividad filtrada con HP ($\lambda = 100$) al que se le deduce el componente de paro no acelerador de la inflación, 3) Se toma por capital potencial el stock de capital estimado y actualizado según el método de inventario permanente, y 4) Se estima el PIB potencial como resultado de la PTF, también filtrada, y de los componentes citados⁸.

En realidad, las dificultades inherentes a este proceso emergen enseguida por los numerosos supuestos que es preciso realizar durante el mismo y por el grado en que el resultado depende de los mismos. Por citar el primero de ellos, está el valor del parámetro α que mide la distribución de la renta y que en el método oficial de la Comisión Eu-

ropea se toma arbitrariamente con un valor 35% para las rentas del capital y del 65% para el trabajo. Ocurre efectivamente que la función de producción Cobb-Douglas se basa en el supuesto de una distribución estable de la renta, pero ese supuesto no es fácil de mantener cuando se manejan series temporales largas y, no digamos, cuando se pretende que sirva para distintos países. Cuando se trata de estimar económicamente los parámetros α y A de la función $Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$, tomando logaritmos para hacerla lineal, la alteración de la distribución de la renta puede comprometer la bondad del ajuste. Debido a ello, lo más frecuente es que en los análisis de la PTF se opte por un enfoque contable de la función de producción, que toma los parámetros reales en cada periodo para cada una de las variables.

Además, otro problema añadido deriva de que al considerar el capital actual en su valor total corriente no se contemplan las variaciones de la utilización de la capacidad productiva, cuyo efecto aparecerá mezclado con los genuinos componentes de la productividad. Como es bien conocido, el incremento de los niveles de utilización reduce los costes unitarios y aumenta la productividad de las instalaciones sin que ello suponga un avance tecnológico u organizativo sino un mero efecto de la coyuntura.

En un sentido parecido se puede considerar la cuestión de la ocupación potencial y del ajuste a la baja de la misma por el valor de la NAIRU. No es éste el lugar adecuado para adentrarnos en un debate teórico sobre los fundamentos de la misma, pero sí el de hacer algunos comentarios sobre su significado, tan acríticamente asumido por el referido método oficial⁹.

⁸ Denis *et al.* (2006).

⁹ Una panorámica de los distintos enfoques de la NAIRU se encuentra en Stockhammer (2007).

La NAIRU no es un concepto directamente observable en la realidad, sino un artefacto de la mente del analista que piensa: «hay una tasa de paro que hace que la inflación sea constante». Para ello, introduce la NAIRU como una variable dentro de una ecuación de determinación de los salarios (junto con la productividad, la cuota de los salarios en la renta y la relación de intercambio) en forma de un diferencial sobre la tasa de paro real. Si el paro real es superior a la NAIRU entonces el efecto sobre los salarios será negativo, en tanto que ocurrirá lo contrario si es inferior.

A partir de esa ecuación y de otra que refleja unas expectativas adaptativas sobre los precios para establecer una relación entre salarios y precios, y conocidas todas las demás variables, es posible estimar el valor de dicha variable NAIRU¹⁰.

Como veremos más adelante al abordar los saldos estructurales, este es un típico problema matemático que se resuelve mediante el filtro de Kalman. Pero lo que nos interesa es el fondo del problema no su brillante formalización. El analista obtiene su respuesta: hay una tasa de paro que resulta compatible con la maximización de beneficios de forma que los salarios responden a la productividad marginal y no se produce una aceleración de los precios.

Pero claro, el problema es que el concepto de productividad marginal del trabajo

que subyace en el análisis depende de los niveles de demanda efectiva. Como en el razonamiento anterior dentro de la función agregada neoclásica, una grave recesión como la actual provoca una fuerte caída de la productividad del trabajo, debido a que el ajuste laboral no es proporcional (y de hecho como en la presente crisis, se intenta que no lo sea) y a que, en todo caso, aunque se ajusten los costes variables, los costes fijos determinarán unos costes unitarios superiores. Pero en nuestro ejercicio eso no importa: el analista obtiene su respuesta, y así en el citado método europeo se estima para España unas tasas de paro no aceleradoras de inflación de entre el 18% y el 20% para el periodo 2011 a 2014.

Desde el punto de vista de este artículo, resulta completamente incomprensible que se acepte sin críticas semejante conclusión: la de que hay que prescindir del 20% de la población activa para calcular el potencial de producción de la economía. Por ello no sorprende que la experiencia reciente de la relación del paro y la inflación desmienta completamente este tipo de construcción teórica. De hecho, como confirma el gráfico n.º 8, no existe un vínculo claro entre desempleo e inflación en la experiencia reciente de la economía vasca, y de existir alguno sería de carácter positivo: los periodos inflacionarios fueron periodos de alto desempleo y la desinflación ha coincidido con niveles de desempleo muy reducidos, incluso cercanos al paro técnico.

Consecuentemente con ello en nuestro análisis de la producción potencial de la economía vasca, no tendremos en cuenta el ajuste de la NAIRU. La reciente evolución de la economía vasca ha demostrado que es compatible un alto crecimiento con niveles de paro cercanos al nivel de paro técnico o no muy lejanos del mismo (valores del

¹⁰ La ecuación utilizada es la siguiente:

$$\Delta^2 w = \varphi \Delta^2 (pr) + \varphi \Delta^2 ws + \varphi \Delta^2 tot - \beta (u - nairu) + v$$

Donde w es el logaritmo de los salarios nominales, pr es el logaritmo de la productividad del trabajo, ws es el logaritmo de la participación de los salarios, tot es el logaritmo de la relación de intercambio y u es la tasa de desempleo. Sujeta a la especificación de expectativas de inflación (π) y productividad:

$$\begin{aligned} \pi_t^e &= a\pi_t + (1-a)\pi_{t-1} \\ \Delta pr_t^e &= c\Delta pr_t + (1-c)\Delta pr_{t-1} \end{aligned}$$

entorno del 3% o del 6%, según se tome como fuente el Eustat o el INE).

Un aspecto diferente que hay que valorar es si la crisis no puede llegar a ocasionar un fenómeno que en la literatura económica se conoce como histéresis, es decir, la dificultad de reincorporación al trabajo de los contingentes que lo abandonaron como consecuencia de que han perdido habilidades, motivación o adecuación. El asunto es importante para Euskadi porque la dinámica demográfica se ha sostenido en el periodo reciente con la inmigración y porque la economía vasca ya estaba asomándose a un escenario de falta de fuerza de trabajo. Aquí sí resulta posible que como consecuencia de este efecto de histéresis pudieran resultar afectadas las tasas de paro, pero también hay que decir que un cometido esencial de las políticas públicas es el de tratar de reducir ese desajuste al mínimo con la finalidad de aumentar la potencial fuerza de trabajo.

El resultado de seguir el procedimiento descrito en la estimación de la PTF y en el filtrado posterior de la misma y de la fuerza de trabajo potencial (sin el ajuste de la NAIRU) y con una distribución de la renta estable (en nuestro caso del 61/39 frente a la europea de 65/35) se presenta en el gráfico n.º 9, y como puede observarse es prácticamente idéntico al obtenido con el método del filtro HP, confirmando la argumentación que defiende el método estadístico frente al de la función de producción.

Habida cuenta de esa similitud parece más interesante explorar el método de la función de producción desde una perspectiva aritmética, y, por lo tanto, sin imponer una distribución de la renta dada, que no se corresponde con los valores observados en la economía vasca, que son inferiores en

lo que respecta a la participación del trabajo y que, además, experimentan un importante cambio durante el periodo que es objeto de análisis.

Como puede verse en los gráficos n.º 5, n.º 6, n.º 7, n.º 9 y n.º 10, bajo esta segunda alternativa, el perfil del *output gap*, aunque con las lógicas similitudes de perfil, es más acusado, mucho más volátil expresado en tasas de crecimiento y, en todo caso, parece más próximo al ciclo real cuando se contempla en niveles: apunta con mayor precisión a los mínimos de 1983 y 1993, si bien las diferencias desaparecen en la parte final, en la que se da una práctica coincidencia de ambas mediciones. La razón de ello estriba en que las previsiones apuntan a una estabilización de la distribución de la renta con una muy pequeña reducción de la participación de las rentas del trabajo en el PIB, y como acabamos de comentar con una distribución de la renta estable ambas medidas tienen a aproximarse.

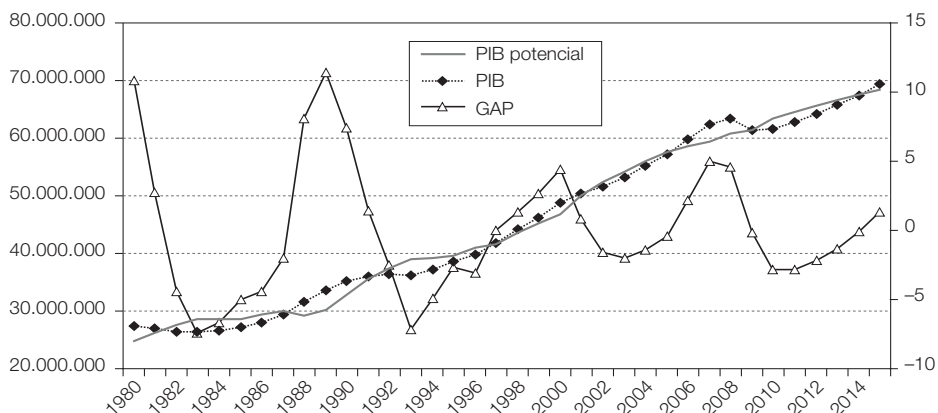
A la vista de lo anterior, la alternativa más conveniente parece ser la de tomar como perfil representativo del *output gap*, la del método HP expresado en tasas, en las que resulta más acompasado al ciclo, pues la función de producción en la parte final presenta un desfase cuando se considera en niveles.

A pesar de que el escenario de previsión utilizado se caracteriza por una vuelta a un horizonte de crecimiento cercano al 3% después de la fuerte caída de 2009, el crecimiento potencial, al incorporar en esas variaciones en forma de tendencias (debido al filtrado) el impacto de la recesión en el empleo y en la PTF (no así en el capital que no sufre impacto ni se filtra), resulta muy marcado por ello y apunta, de un modo similar

Productividad total de los factores y PIB potencial

Gráfico n.º 5

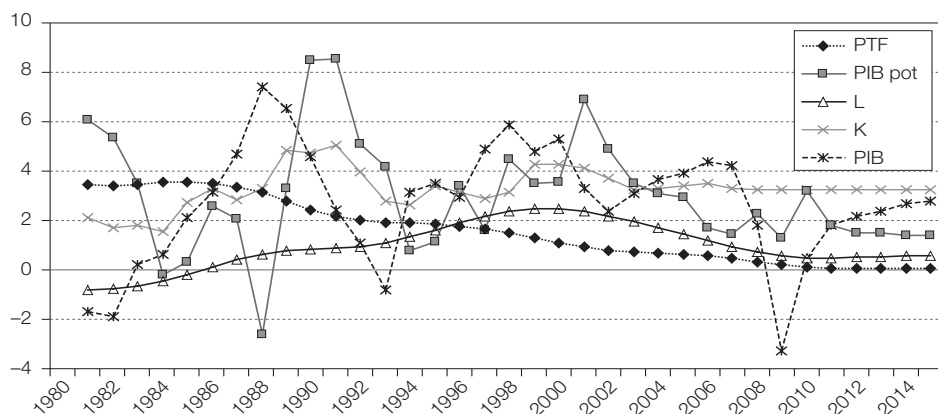
PIB real, PIB potencial y 'output gap' 1980-2015 (miles de euros constantes y porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, INE, modelo EUS21 e Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas y Fundación BBVA.

Gráfico n.º 6

PIB potencial y sus componentes tendencias 1980-2015 (tasas de variación)

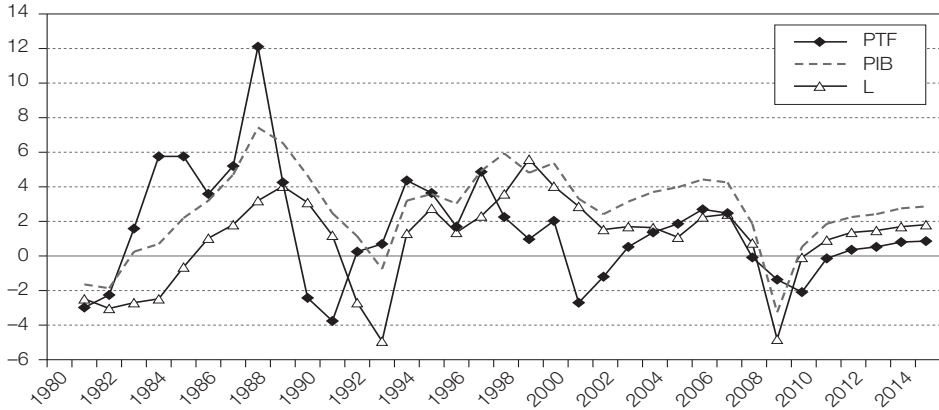


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, INE, modelo EUS21 e Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas y Fundación BBVA.

Productividad total de los factores y PIB potencial (continuación)

Gráfico n.º 7

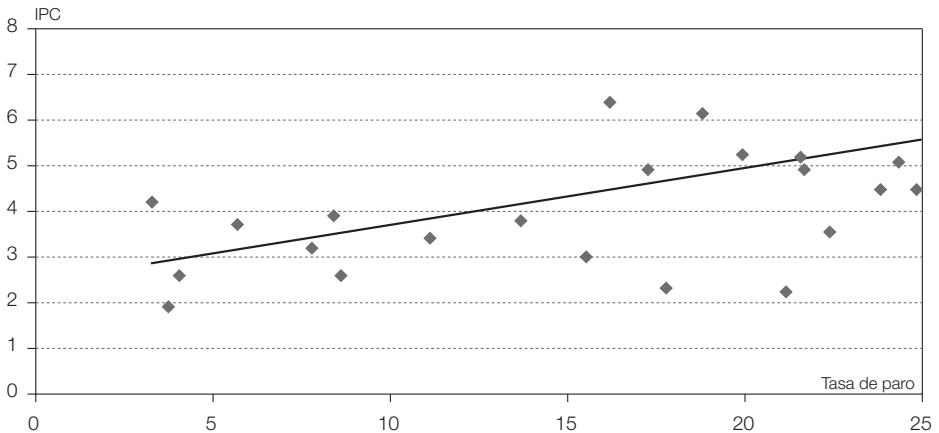
PIB potencial y sus componentes 1980-2015 (tasas de variación)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, INE, modelo EUS21 e Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas y Fundación BBVA.

Gráfico n.º 8

Tasa de paro e índice de precios al consumo 1985-2008 (en %)

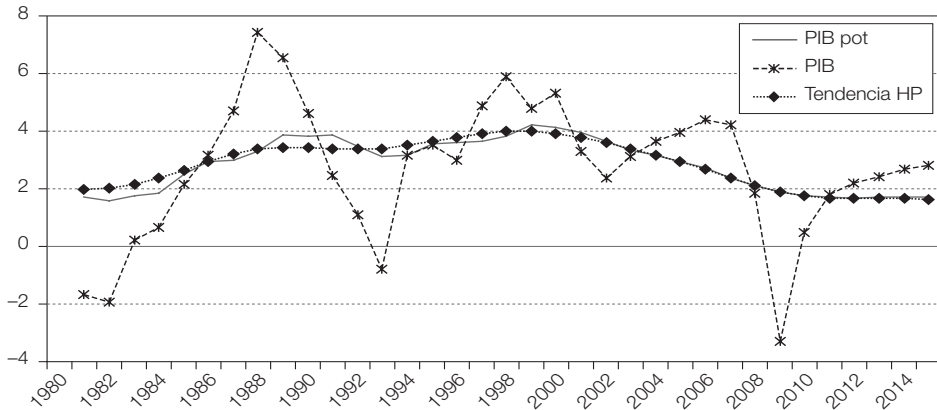


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat e INE.

Productividad total de los factores y PIB potencial (continuación)

Gráfico n.º 9

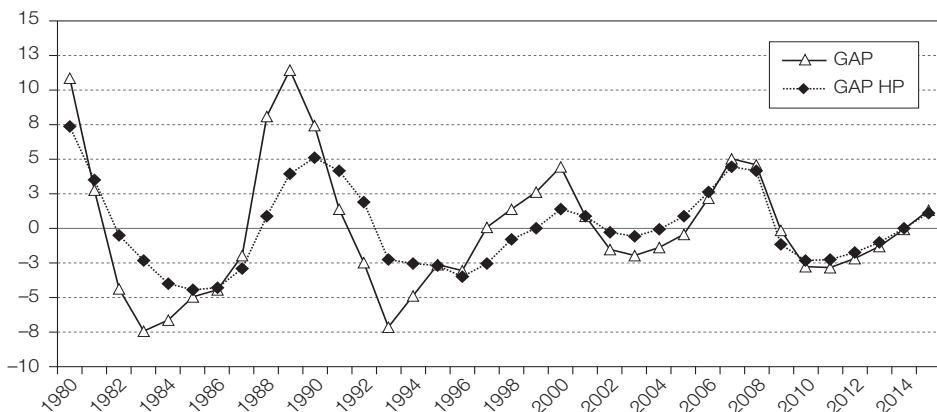
PIB potencial (PTF) frente a tendencial (HP) 1980-2015 (tasas de variación)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, INE, modelo EUS21 e Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas y Fundación BBVA.

Gráfico n.º 10

Comparación de métodos: 'output gap' 1980-2015 (euros constantes y porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, INE, modelo EUS21 e Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas y Fundación BBVA.

al del método HP, a una convergencia alrededor de un crecimiento del 1,7%.

El resultado obtenido lo calificamos como potencial pero en realidad está marcado por las expectativas reales existentes hasta 2015 incorporadas a la serie histórica. El razonamiento tiene algo de circular porque lo potencial resulta condicionado por lo más probable de acuerdo con los modelos y la evolución esperada del entorno. Sin embargo, potencial es «lo que puede suceder o existir en contraposición a lo que existe»; es decir evoca lo posible, y entre lo posible, en nuestro caso, lo máximo posible a partir de los factores de producción. Es cierto que una vez dentro de la recesión lo acontecido ya no tiene vuelta atrás, pero sí tiene todo el sentido preguntarse sobre las condiciones en las que la economía vasca podría volver a la senda de crecimiento que abandonó en 2008¹¹.

Como se muestra en los gráficos n.º 12, n.º 13 y n.º 14 del recuadro, hay tres posibles respuestas: la más positiva entrañaría la recuperación de la senda previa y por lo tanto el nivel y la tasa de crecimiento perdidas a través de una aceleración temporal del crecimiento, la segunda, una pérdida de nivel de output pero retorno al mismo crecimiento a largo plazo, y la tercera una pérdida de nivel y de tasa de crecimiento.

En principio, si se hubiera contado con una demanda efectiva suficiente puede decirse que la economía vasca bien podría haber seguido su trayectoria de crecimiento en el horizonte del 2015. Con una expansión del capital disponible en línea con el pasado reciente, con una leve mejora en la tasa de empleo hasta el 55% sobre los

activos potenciales que dan las proyecciones demográficas, y con un avance de la productividad total en línea con la evolución histórica, obtenemos el escenario que dibuja el gráfico n.º 11: una tasa de crecimiento potencial del 2,8% para el periodo 2008-2015, que está muy próxima a la trayectoria a muy largo plazo (todo el periodo) aunque por debajo del 3,35% de la última expansión que tuvo lugar entre 2000 y 2008.

La respuesta esperada (probable) de la economía vasca corresponde al segundo supuesto de entre los posibles, que es el intermedio: en el medio plazo la nueva pendiente se sitúa en el 2,8%, pero a lo largo del periodo se estaría creciendo por debajo, con las consecuentes implicaciones en el sector público y en el Estado de bienestar.

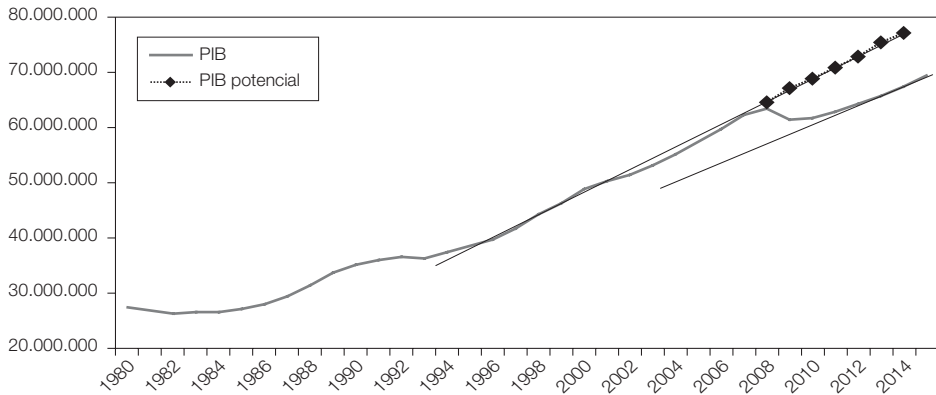
Ahora bien, la respuesta esperada conforme a los modelos y el comportamiento del entorno incorporado a los mismos, en el fondo un enfoque de demanda, viene marcada por un cierto automatismo que no tiene en cuenta factores estructurales que tienen que ver con el funcionamiento de los mercados. Dificultades de financiación, reestructuración y posible desvalorización del capital productivo, reducción de los esfuerzos de innovación tecnológica y organizativa e histéresis en el mercado de trabajo, se pueden contar entre los aspectos más destacados que pueden incidir en los resultados para situarnos por encima o por debajo del escenario esperado. El objetivo de las políticas públicas debería ser el enfrentarse a esos problemas para acelerar los ritmos de inversión e innovación, facilitar las reestructuraciones, aumentar el grado de utilización de la capacidad con nuevos mercados y potenciar las capacidades de la fuerza laboral desempleada o en procesos de regulación de empleo.

¹¹ Ese es el ejercicio que para Europa se desarrolla en Comisión Europea (2009).

Escenarios de ajuste a medio plazo al PIB potencial

Gráfico n.º 11

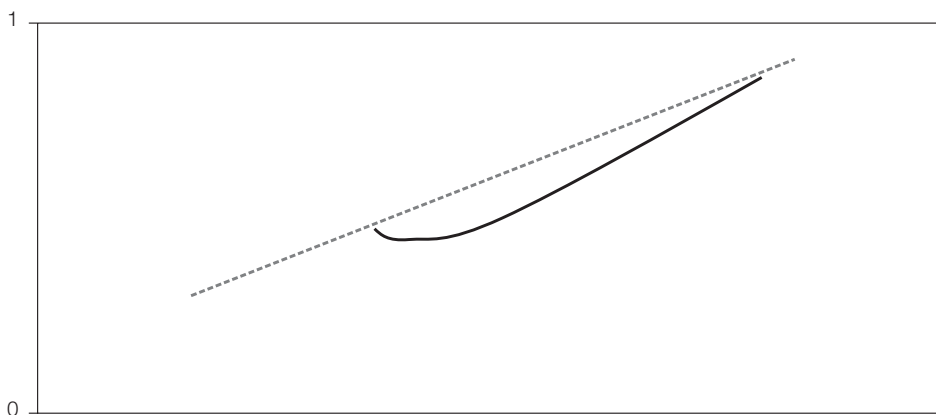
Pérdida de 'output' y recuperación de crecimiento a medio plazo (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, modelo EUS21 y Dirección General de Asuntos Económicos de la Comisión Europea.

Gráfico n.º 12

Recuperación del nivel de 'output' y del crecimiento a medio plazo

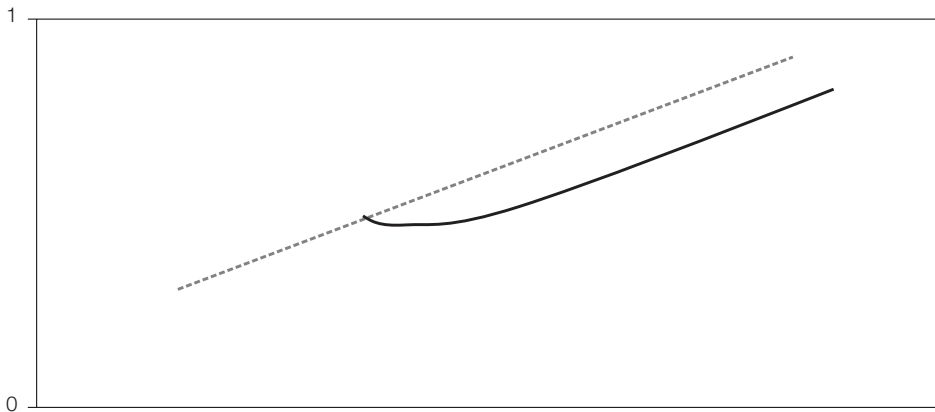


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, modelo EUS21 y Dirección General de Asuntos Económicos de la Comisión Europea.

Escenarios de ajuste a medio plazo al PIB potencial (continuación)

Gráfico n.º 13

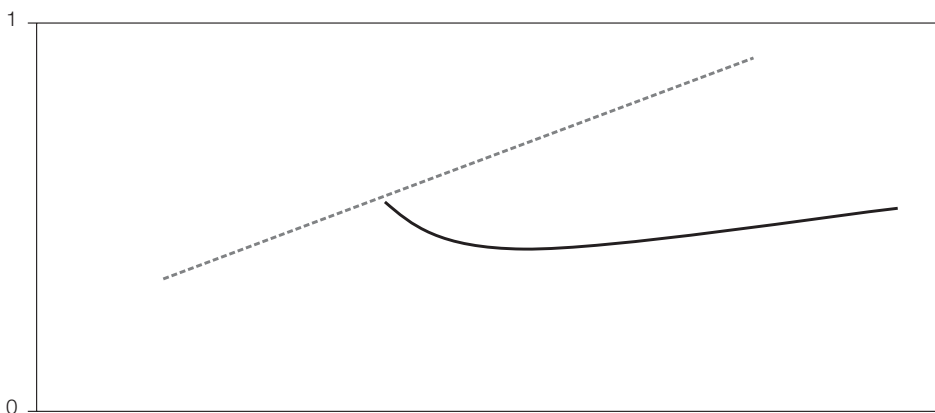
Pérdida del nivel de 'output' y recuperación de crecimiento a medio plazo



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, modelo EUS21 y Dirección General de Asuntos Económicos de la Comisión Europea.

Gráfico n.º 14

Pérdida de 'output' y de crecimiento a medio plazo



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat, modelo EUS21 y Dirección General de Asuntos Económicos de la Comisión Europea.

3.4. Saldos presupuestarios y saldo estructural

Una vez estimada la posición cíclica de la economía y conocido el *output gap*, el paso siguiente para analizar la sostenibilidad de las finanzas consistir en identificar cuál es el impacto de esa posición en el saldo presupuestario. Precisamente se conoce como saldo estructural al resultado de ajustar el saldo total por el importe del saldo que es consecuencia del impacto del ciclo en los ingresos y gastos públicos. Para tal fin, vamos a examinar un total de tres métodos que podemos describir sumariamente como el del impulso fiscal, el de las elasticidades y el del filtro de Kalman.

Comenzamos por el primero, que es el de más antigüedad y a la vez de gran simplicidad, y que es conocido por ser utilizado por el Fondo Monetario Internacional¹². El mismo se basa en comparar la evolución del saldo en dos momentos de tiempo bajo el supuesto de que los impuestos tienen una elasticidad unitaria respecto a la renta actual y los gastos una elasticidad unitaria respecto al output potencial. De acuerdo con ello podremos decir que el saldo será cíclico neutral si los ingresos evolucionan con la renta corriente y los gastos con la renta potencial:

$$\overline{sp}_t = T_0 \frac{PIB_t}{PIB_0} - G_0 \frac{PIB_t^p}{PIB_0^p}$$

El problema de este planteamiento nace de su propia aproximación pues nos dice cuál es la dirección del impulso fiscal: si el gasto va más allá de la norma será expansivo, y si los ingresos no alcanzan a seguir la norma serán también expansivos; pero la

fórmula no puede llegar a medir el impacto real de la política fiscal¹³. Para convertir a \overline{sp}_t en un auténtico concepto de saldo estructural se precisaría tomar como referencia un año base cíclicamente neutral.

Deberemos tener muy en cuenta este hecho de cara a las estimaciones reales, así como la alternativa existente de cara a presentar los resultados de o bien reflejar el impulso para el conjunto del periodo o una media de las observaciones de los años incluidos en el mismo.

En el cuadro n.º 3 se ofrecen datos del saldo cíclico neutral de las administraciones públicas vascas para distintos periodos. En conjunto puede decirse que salvo el periodo 1985-1995 que fue un periodo de déficit frecuente, los saldos cíclicos han sido en general positivos. En particular, tomando tanto el periodo posterior a la última recesión grave de los noventa como el más reciente a partir de 2000, que conjugó una combinación de baja coyuntural y luego fuerte crecimiento, la posición de las administraciones públicas fue saneada al mantener unos saldos presupuestarios estructurales positivos.

Después de haber pasado revista al enfoque del impulso fiscal y de haber constatado sus limitaciones y resultados, procede referirse a otros dos enfoques alternativos: uno busca establecer una relación directa entre el *output gap* y los componentes de ingresos y gastos públicos a través de la estimación de sus elasticidades; mientras que el otro recurre a la técnica econométrica del filtro de Kalman mediante la formulación de un problema similar al de la NAIRU, que

¹² Heller *et al.* (1975).

¹³ Además de prescindir también de los efectos debidos a la interacción del presupuesto con la economía, como se señala en Hernández de Cos y Ortega (2005).

Cuadro n.º 3
Saldo cíclico neutral según el método del impulso fiscal
 (en porcentaje del PIB)

	Administración autónoma			Gobierno Vasco		
	sp_t	\overline{sp}	sp^c	sp_t	\overline{sp}	sp^c
1980-2007	2,38	-0,12	2,51	1,22	0,13	1,10
<i>Media del período</i>	<i>0,32</i>	<i>0,27</i>	<i>0,05</i>	<i>0,17</i>	<i>0,15</i>	<i>0,02</i>
1985-1995	-0,54	-1,30	0,76	-0,61	0,44	-1,05
<i>Media del período</i>	<i>-0,58</i>	<i>-0,65</i>	<i>0,07</i>	<i>-0,36</i>	<i>-0,30</i>	<i>-0,06</i>
1995-2007	2,38	1,59	0,79	1,22	0,54	0,69
<i>Media del período</i>	<i>1,37</i>	<i>1,31</i>	<i>0,06</i>	<i>0,69</i>	<i>0,64</i>	<i>0,05</i>
2000-2007	2,38	2,31	0,07	1,22	1,36	-0,14
<i>Media del período</i>	<i>1,24</i>	<i>1,38</i>	<i>-0,14</i>	<i>0,76</i>	<i>0,84</i>	<i>-0,08</i>

Fuente: Elaboración propia.

consiste en estimar un componente no observado (el saldo estructural) a través de un sistema de ecuaciones.

En el primero de los métodos, el de las elasticidades, se busca medir el efecto de los estabilizadores automáticos acudiendo normalmente a simplificaciones que consisten en considerar que sólo algunas partidas concretas son sensibles al ciclo.

Por ejemplo, en un reciente análisis de la OCDE¹⁴ se consideran sólo los gastos por prestaciones de desempleo entre los gastos y cuatro tipos de tributos (renta, beneficios, indirectos y cotizaciones sociales) en los ingresos, que conjuntamente arrojan una elasticidad del saldo respecto al *output gap* del 0,44 para el conjunto del área OCDE y casualmente también el mismo dato para España. El método, sin embargo,

presenta claras dificultades de aplicación a Euskadi por sus peculiaridades institucionales, en especial en lo que hace referencia al Gobierno Vasco, ya que no sólo los ingresos descansan en transferencias sino que tampoco es sencillo determinar partidas de gasto vinculadas a los estabilizadores automáticos.

Queda por lo tanto referirse a la estimación de saldos estructurales a través del uso del filtro de Kalman. Tal y como se describe en el recuadro se trata de estimar el saldo estructural, no observable, a través de una ecuación de medida que establece la relación de la parte cíclica con el *output gap* y de una ecuación de transición que relaciona cada observación con la anterior y permite el método recursivo.

Como la ecuación (2) supone la no estacionariedad de d_t , existen dos alternativas para estimar este modelo. La primera con-

¹⁴ Girouard y André (2005).

El filtro de Kalman y la estimación del saldo estructural

El filtro de Kalman es un conjunto de ecuaciones que proporciona una solución recursiva eficiente del método de mínimos cuadrados. Permite calcular un estimador lineal insesgado y óptimo del estado de un proceso en cada momento de tiempo en base a la información disponible en $t-1$, y analizar dichas estimaciones con la información adicional disponible en el momento t . El filtro es el principal algoritmo para estimar sistemas dinámicos representados en la forma espacio tiempo. La aplicación del algoritmo relevante para nuestro problema es la que permite estimar una variable no directamente observable a través de una ecuación de medida y de una ecuación de estado o transición.

Objetivo: Descomponer el saldo en el componente cíclico y el estructural

$$sp_t = sp_t^c + \overline{sp}_t$$

saldo presupuestario corriente = saldo cíclico + saldo estructural

\overline{sp}_t es el saldo presupuestario definido en porcentaje del PIB,

sp_t es el componente estructural del saldo presupuestario.

sp_t^c es el componente cíclico del saldo presupuestario.

Para descomponer el PIB en su componente tendencial y cíclico utilizamos el filtro del Hodrick y Prescott:

$$y_t = \overline{y}_{hp,t} + y_{hp,t}^c$$

Donde:

y_t es el logaritmo del PIB,

$\overline{y}_{hp,t}$ es el componente tendencial,

$y_{hp,t}^c$ es el *output gap*.

Estimamos el parámetro β_t (la respuesta del saldo presupuestario a la situación cíclica de la economía):

$$sp_t = \beta_t y_{hp,t}^c + \overline{sp}_t$$

Esta estimación se realiza de forma directa de la relación entre *output gap* y déficit público mediante el filtro de Kalman del siguiente modelo:

$$sp_t = \beta \left(\frac{G_t}{PIB_t} \right) y_{hp,t}^c + d_t + v_t \quad (1)$$

$$d_t = \theta d_{t-1} + w_t \quad (2)$$

donde:

d_t es la variable de estado, que en este caso equivale al componente estructural del saldo presupuestario,

(1) es la ecuación de observación o de medida,

(2) es la ecuación de estado o transición,

v_t y w_t son variables aleatorias.

Esta particular especificación del modelo permite que la respuesta del saldo presupuestario respecto a $y_{hp,t}^c$ dependa del tamaño del sector público, dado por G_t , que es el gasto público. En el ejercicio realizado se utilizan ambas posibilidades.

Cuadro n.º 4

**Estimación de las ecuaciones del saldo estructural
y saldo cíclico según el filtro de Kalman. 1987-2015**

	Administración autónoma		Gobierno Vasco	
	Directa	Con Gasto	Directa	Con Gasto
β	0,52	2,19	0,34	2,46
θ	0,82	0,83	0,81	0,81
d_0	0,40	0,40	0,00	0,00

Fuente: Elaboración propia.

siste en considerar que el valor de d inicial es desconocido, por lo que suele utilizarse una distribución difusa. La segunda alternativa, que es la que se ha considerado en el presente trabajo, impone un valor a priori para el valor inicial de d .

También abordamos las dos alternativas de considerar el peso del gasto público o de estimar directamente el parámetro β en relación con el componente cíclico.

Las estimaciones de β y θ (con valores a priori para el valor inicial de d , d_0) estimados por máxima verosimilitud mediante el filtro de Kalman para el periodo 1987-2015 son los que se recogen en el cuadro n.º 4. Teniendo en cuenta el peso del sector público vasco las estimaciones resultan equivalentes en términos de elasticidad sobre el *output gap*.

La interpretación de los resultados obtenidos es sencilla: significa que por cada punto de divergencia entre la tasa de crecimiento real y la tendencial o potencial, aproximadamente una tercera parte, en el caso del Gobierno Vasco, y una mitad, en el de la Administración autónoma, corres-

ponderían al componente cíclico. Una vez calculado este componente teniendo en cuenta la cuantía total de la brecha de producción, la diferencia entre el mismo y el saldo presupuestario total nos dará el saldo estructural, tal y como se muestra en el apartado 4.2 siguiente.

4. ESCENARIO MACROECONÓMICO Y PRESUPUESTARIO Y SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

4.1. Escenario macroeconómico y presupuestario

Para la elaboración de los presupuestos se hace necesario disponer de una estimación de crecimiento de la economía, ya que será de la evolución de la actividad económica, junto a las medidas de carácter administrativo y legislativo, de lo que dependerá la recaudación fiscal y, por tanto, los ingresos y también una parte importante del gasto.

Para la elaboración de escenarios macroeconómicos, la Dirección de Economía y

Planificación utiliza el modelo de simulación Euskadi S21, que representa bajo la forma de ecuaciones matemáticas los aspectos más relevantes de la realidad socioeconómica de Euskadi. En concreto el modelo permite reproducir los comportamientos macroeconómicos y las estructuras productiva y demográfica de Euskadi y se utiliza para hacer previsiones y simulaciones macroeconómicas, sectoriales y del mercado de trabajo, y para facilitar la planificación estratégica y presupuestaria.

La actual versión del modelo tiene más de 1.400 variables, utilizando variables exógenas, endógenas de comportamiento y definiciones. Las variables exógenas son variables que definen el escenario de cada simulación, se trata básicamente de variables del entorno exterior al sistema simulado y de variables de intervención correspondientes a políticas que se deseen simular.

El escenario de variables exógenas es determinante para la elaboración de escenarios macroeconómicos. Los supuestos sobre la evolución esperada del entorno exterior de la CAE, sobre todo de la economía española, (el PIB y su deflactor, el tipo de cambio del euro frente al dólar, el tipo de interés, el precio del petróleo....) juegan un papel crucial sobre los resultados del modelo en consonancia con la limitada magnitud del sistema económico vasco y la fuerte apertura exterior derivada de su especialización industrial.

Estas estimaciones del entorno exterior se basan en el análisis de la información proporcionada por distintos organismos internacionales (OCDE, FMI, Ministerio de Economía, Ceprede, Consensus Forecasts, Comisión Europea...).

Respecto al sector público, las variables de decisión, por el lado de los gastos, son

el consumo, la inversión y las subvenciones, mientras que los diferentes tipos impositivos lo son por el lado de los ingresos. El déficit público constituye la variable de cierre entre ingresos y gastos y su valor deseado actúa como una restricción en las simulaciones de políticas.

Por tanto, para la realización de unos escenarios macroeconómicos de la CAPV en el período 2009-2015 es necesario formular unas hipótesis de evolución tanto del entorno exterior de la economía vasca como del comportamiento del sector público.

Hipótesis de evolución del entorno exterior

La profunda crisis financiera iniciada en 2007 condujo a la economía mundial a una profunda desaceleración económica, con una contracción de la actividad de alrededor del 1% en 2009, según el FMI. Esta recesión se centró fundamentalmente en las economías avanzadas con caídas históricas de la actividad económica del 5,4% en Japón, del 4,2 % en la zona euro y del 2,7% en EE.UU. Las medidas macroeconómicas y financieras adoptadas contra la crisis han conseguido reactivar la economía y las proyecciones de la economía mundial sitúan alrededor del 3% la expansión en 2010, aunque por debajo de los niveles previos a la crisis. En efecto, la experiencia pasada indica que el empleo, la acumulación de capital y la productividad se mantienen deprimidos durante largo tiempo tras las crisis financieras. Además, no hay que olvidar que los riesgos a la baja siguen siendo preocupantes. Si la demanda de las economías avanzadas se sigue mostrando débil, puede plantearse la disyuntiva de mantener los estímulos fiscales, con el consiguiente aumento de los niveles de deuda o eliminarlos, aumentando la debilidad de la demanda.

La economía de EE.UU. muestra señales de estabilización y tras la caída del 2,7% en 2009, las previsiones para el 2010 sitúan el crecimiento en tasas en torno al 2,5% que se mantendrán a medio plazo.

En Europa la desaceleración de la actividad económica se debió a la combinación de la caída de la demanda interna con la reducción del comercio, donde las economías se vieron afectadas según los desequilibrios que presentaban antes de la crisis. Se espera que a lo largo de 2010 la zona del euro fortalezca la recuperación iniciada a finales de 2009, con un crecimiento en torno al 1%, mientras que la inflación debería mantener un nivel bajo. El moderado ritmo de recuperación es congruente con las continuas presiones en el mercado de la vivienda de algunas economías, las persistentes tensiones en el sector financiero y el freno del mercado laboral. Si bien en un principio la reducción del empleo fue moderada, se proyecta que el desempleo supere el 10%.

Dadas las perspectivas de crecimiento lento a medio plazo, con un bajo nivel de inflación general existe un amplio margen para mantener tasas de interés bajas.

Los costes fiscales de la crisis son elevados por lo que la sostenibilidad de las finanzas públicas es una de las principales preocupaciones. Se espera un deterioro pronunciado en las finanzas públicas de las economías avanzadas, con déficit abultados y niveles de deuda creciendo rápidamente, con el peligro de que un aumento excesivo de la deuda, que algunos analistas contemplan como un riesgo para la estabilidad macroeconómica e incluso de *crowding out* o desplazamiento de la acumulación de capital privado que deprimiría más aun el crecimiento potencial.

Con una caída de la actividad económica del 3,6% en el 2009, las previsiones realizadas para España para el 2010 sitúan la caída en el 0,3% (OCDE), para ir recuperándose suavemente en 2011 (0,9%) y llegar a alcanzar a medio plazo una tasa del 2%, crecimiento esperado también para la zona euro a medio plazo.

En resumen, el escenario exterior de la economía vasca para los próximos ejercicios se basa en los siguientes supuestos:

- Recuperación de la actividad económica, con tasas positivas a partir del 2010, retrasándose hasta el 2011 en el caso de España. A medio plazo el crecimiento del PIB de España se situará en torno al 2% y ligeramente superior en el ámbito europeo y del resto de la OCDE.
- Ante una mayor fortaleza de la economía norteamericana, se prevé una apreciación del dólar hasta alcanzar los 0,9 euros por dólar en 2015.
- Aumento del precio del petróleo hasta superar los 90 dólares/barril al final del período, en consonancia con la recuperación económica esperada
- Aumento progresivo del nivel de precios con un valor de 2,2% para el deflactor del PIB en España en 2015.
- Ligerero incremento de los tipos de interés.

El escenario macroeconómico 2009-2015

El perfil del escenario macroeconómico resultante es muy semejante al que presentan tanto España como la zona euro: tras la caída de actividad económica (del 3,3% en 2009) la economía vasca saldría lentamente de la crisis hasta situar el ritmo de creci-

Cuadro n.º 5
Escenario macroeconómico previsto 2009-2015
 (tasas de variación)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DEMANDA							
Consumo privado	-3,8	0,2	1,4	1,8	1,9	2,2	2,5
Consumo público	3,2	0,9	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Inversión (FBC)	-8,3	-0,3	2,1	3,5	4,1	5,1	6,1
Demanda interna	-4,0	0,2	1,4	2,0	2,2	2,6	3,1
Aportación saldo exterior	0,7	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,3
PIB pm	-3,3	0,5	1,8	2,2	2,4	2,7	2,8
Deflactor PIB	-0,1	0,9	1,7	1,9	2,2	2,3	2,3
Empleo (%)	-3,6	-1,0	0,6	1,3	1,4	1,6	1,8
Tasa de paro	8,1	9,5	9,4	9,2	8,7	8,0	7,1

Fuente: Eustat (2009) y Dirección de Economía y Planificación a partir de los modelos Mosteva y EUS21.

miento del PIB a medio plazo algo por debajo del 3%, aunque lejos de los ritmos de avance anteriores a la crisis. A partir de 2010 la demanda interna comenzará a presentar tasas positivas y a partir de 2011 será el motor de crecimiento de la economía vasca.

La creación de empleo no se producirá hasta 2011 y lo hará modestamente, aunque irá aumentando en los siguientes ejercicios a medida que se reactive la economía. El empleo generado irá reduciendo la tasa de paro hasta alcanzar el 7% de la población activa.

El escenario presupuestario 2009-2015

El escenario macroeconómico presentado determina en gran medida el escenario presupuestario: la fuerte caída del PIB nominal de 2009 se traduce en un descenso

acusado en la recaudación que genera un déficit importante que va reduciéndose a medida que la economía va recuperándose pero que dada la lentitud de la recuperación se mantiene a niveles considerables en todo el período.

Para la elaboración del escenario del sector público¹⁵ los datos correspondientes

¹⁵ Para determinar las hipótesis de evolución del Gobierno Vasco, las diputaciones forales y la Administración del Estado se analizan los datos disponibles. En el caso de las corporaciones locales, ante una mayor dificultad de conseguir datos para el conjunto, se une su evolución a la correspondiente a las diputaciones forales.

En el módulo de sector público del modelo EUS21, las variables exógenas sobre las que aplicar las hipótesis de comportamiento recogen prácticamente la totalidad del presupuesto del Gobierno Vasco y del conjunto de las diputaciones forales mientras que en el caso de las corporaciones locales solo se recogen algunos de los capítulos, siendo endógenas el resto de las partidas.

a 2009 se estiman de acuerdo a la recaudación de los tributos concertados del ejercicio y a los presupuestos actualizados y las estadísticas de ejecución presupuestaria disponibles en septiembre de 2009. Para los correspondientes a 2010, se han tenido en cuenta los proyectos de presupuestos presentados y las estimaciones de la ejecución presupuestaria según la evolución histórica.

A partir de 2011 se supone un incremento del ingreso corriente (no tributario) equivalente al crecimiento del PIB nominal. Para el gasto corriente se estima una variación igual al deflactor del PIB y para las partidas de capital se supone el mismo crecimiento que el PIB real.

Para determinar la evolución de los ingresos fiscales se distinguen los tres principales impuestos (IRPF, I. Sociedades e IVA) del resto de los impuestos. Para estos últimos se considera que a partir de 2011 se mantiene el tipo efectivo¹⁶ que tenían en 2008. En el caso de los tres principales impuestos se analiza la evolución prevista de las variables económicas sobre las que descansan (rentas de trabajo, excedente bruto de explotación y consumo privado respectivamente) que el propio modelo proporciona y teniendo en cuenta su comportamiento histórico se establecen los incrementos de recaudación esperados¹⁷ que, hasta 2012, vienen determinados por los datos del Plan económico-financiero de reequilibrio de la CAE.

En el año 2011, además, se tiene en cuenta el incremento de la recaudación respecto

a 2010 derivado de los efectos de algunas medidas adoptadas en 2010 cuya incidencia no se extendió al ejercicio completo.

En el caso del Gobierno Vasco para los años 2009-2012 se consideran los datos del Plan económico-financiero de reequilibrio. En 2010 hay una contención del gasto corriente, ligero incremento en 2011 y el año 2012, con un aumento del 2,8%, es el único con un crecimiento superior al del deflactor del PIB.

El escenario macroeconómico así como las medidas tributarias adoptadas permiten estimar una senda de crecimiento de los ingresos corrientes del 9,2% 7,3% y 5,4% hasta el 2012.

Por el contrario, las partidas de capital crecen muy por encima del crecimiento real de la economía, sobre todo al comienzo del periodo, dando como resultado un pequeño aumento del saldo de operaciones de capital (2%) hasta 2012.

El descenso en la recaudación de 2009, con una caída en torno al 21% sobre lo presupuestado, debido a la sobrerreacción de algunas bases imposables, junto a un gasto público que no ha sufrido grandes recortes situaría la necesidad de financiación del Gobierno Vasco en 2.594 millones de euros, el 3,9% del PIB, un déficit sin precedentes en la historia de la administración vasca y que se aleja considerablemente del déficit inicialmente presupuestado de 692 millones.

Los cambios en la normativa tributaria¹⁸ que tendrán lugar en 2010 y el pago del Es-

¹⁶ En el modelo EUS21 la palanca de los ingresos fiscales es el tipo efectivo (entendido como el cociente entre la recaudación y su base económica).

¹⁷ A pesar de que no hay antecedentes históricos de un colapso como el de 2009 ni de su recuperación.

¹⁸ Incremento del tipo de gravamen de las rentas de ahorro del 18 % al 20%, en el IRPF eliminación de la deducción lineal de 400€ para las bases imposables superiores a 20.000 € y una rebaja gradual para las bases entre 15.000 y 20.000 €, y a partir del 1 de julio incremento de 1 punto en el tipo reducido (del 7% al 8%) y de 2 puntos el tipo general de IVA

tado en concepto de las operaciones del IVA del llamado caso Rover elevarán la recaudación por tributos concertados un 8,1% respecto al cierre de 2009. Por su parte en el presupuesto 2010 el gasto público apenas varía, con lo que se logra reducir el déficit en más de 800 M €, aunque todavía representa el 2,6% del PIB.

A partir de 2011 y como consecuencia de los supuestos adoptados el desequilibrio entre gastos e ingresos se va reduciendo suavemente hasta situar el déficit en unos 500 millones de euros, un 0,6% del PIB.

Para el conjunto de la administración autónoma el déficit en 2009 se eleva a 4.015 millones de euros (6,0% PIB) y con una trayectoria similar a la del Gobierno Vasco a lo largo del periodo reduce el déficit hasta los 700 millones de euros, el 0,9% PIB.

4.2. Determinación de los saldos estructurales

Si se cumple el escenario presentado, el Gobierno Vasco habría pasado de un superávit del 1,2% del PIB en 2007 a un déficit del 3,9% en 2009, lo que supone un deterioro del saldo presupuestario de más de 5 puntos porcentuales del PIB en dos años. Este importante crecimiento del déficit público es el resultado de la combinación de una caída de los ingresos públicos (unos 3 puntos del PIB), y un aumento del gasto del público (más de 2 puntos), sobre todo en 2009. Ahora, a la luz de las estimaciones de las ecuaciones del componente cíclico, podemos ahondar en el análisis de la estabilidad calculando la descomposición real del saldo presupuestario a lo largo de todo nuestro período de estudio.

Cuadro n.º 6
Escenario presupuestario 2009-2015
(millones euros)

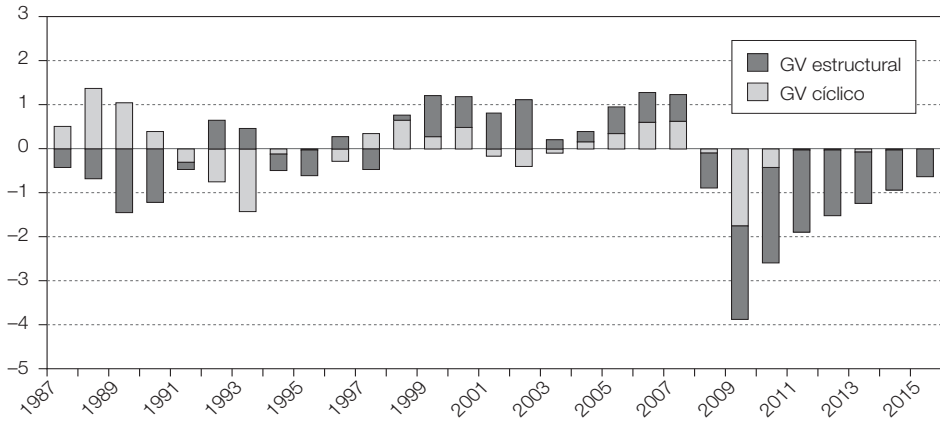
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gobierno Vasco							
Ingresos corrientes	7.408	8.088	8.678	9.143	9.576	10.044	10.552
Gastos corrientes	8.634	8.564	8.618	8.856	9.105	9.362	9.616
Ahorro	-1.227	-476	60	287	471	681	936
Ingresos de capital	93	249	461	472	493	518	545
Gastos de capital	1.461	1.535	1.853	1.871	1.915	1.967	2.022
Cap. o nec. de financiación	-2.594	-1.762	-1.332	-1.112	-951	-768	-541
Cap. o nec. de financiación (% s/PIB)	-3,9	-2,6	-1,9	-1,5	-1,2	-1,0	-0,6
Administración autónoma							
Cap. o nec. de financiación	-4.015	-2.998	-2.682	-2.111	-1.430	-1.104	-715
Cap. o nec. de financiación (% s/PIB)	-6,0	-4,4	-3,8	-2,9	-1,9	-1,4	-0,9

Nota: Sin incluir los ajustes de Contabilidad Nacional.

Fuente: Elaboración propia a partir del modelo EUS21.

Gráfico n.º 15

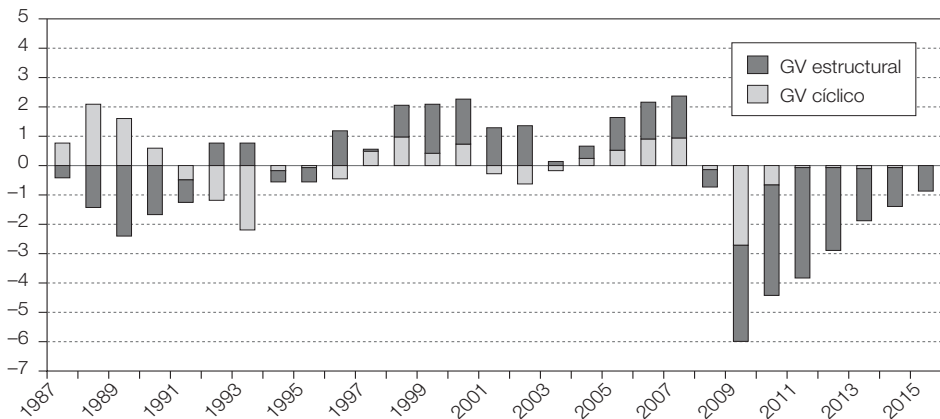
Descomposición del saldo presupuestario del Gobierno Vasco. 1987-2015
(en porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat y del modelo EUS21.

Gráfico n.º 16

Descomposición del saldo presupuestario de la Administración autónoma. 1980-2015
(en porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat y del modelo EUS21.

Los resultados obtenidos muestran que el importante deterioro experimentado por las cuentas públicas no ha sido resultado únicamente de la contracción económica, sino que en gran medida es resultado de las políticas discrecionales llevadas a cabo. Después de un decenio con superávit presupuestario, en 2008, las cuentas del Gobierno Vasco presentaron un déficit del 0,9% del PIB. Según el análisis realizado, este deterioro en un ejercicio en el que la economía ya estaba desacelerándose y creció por debajo del 2% no se debió a factores cíclicos ya que su componente cíclico fue prácticamente nulo y casi todo el descenso se debió a un déficit estructural que pasó de un saldo positivo de 0,6 en 2007 a un déficit de -0,8 en 2008. Más adelante, en 2009, cuando ya la recesión se extiende a todo el ejercicio, se siente el efecto del empeoramiento de la situación económica, y el déficit se descompone en un componente cíclico del -1,8% y en otro estructural del -2,1% del PIB.

Una vez superado el año crítico de 2009 el déficit cíclico va disminuyendo hasta anularse, e incluso se tornaría en positivo si adoptásemos mecánicamente el PIB tendencial obtenido con el filtro HP. Sin embargo, de conformidad con el análisis realizado anteriormente en base a la función de producción, se considera que el PIB potencial de la economía vasca en el horizonte del 2015 podría llegar aproximarse al 3% si existiera una recuperación suficiente de la demanda. Por lo tanto, se dibuja un escenario futuro de crecimiento potencial que va mejorando en cifras desde el 1,4 en 2010, al 1,9 en 2011, para pasar luego al 2,3, 2,6, 2,8 y 2,8 en el año final 2015.

Pero a pesar de los supuestos que hagamos sobre el escenario potencial, incluso aunque elevásemos las cifras más

allá del nivel razonable, las conclusiones apenas cambiarían. Podemos decir que la divergencia entre real y potencial es tan escasa que no hay una sensibilidad significativa del componente cíclico, habida cuenta de los parámetros estimados con el filtro de Kalman.

Los déficit arriba comentados del entorno del 0,6% para el Gobierno y del 0,9% para la Administración autónoma son básicamente déficit estructurales, con un componente cíclico que se mueve entre un tercio y una mitad de punto, respectivamente para Gobierno y para el conjunto de la Administración.

En este contexto, el simple funcionamiento de los estabilizadores automáticos no es suficiente para reducir el déficit en la magnitud necesaria durante los próximos años. Las disminuciones de impuestos y otras facilidades impositivas, el aumento de gastos por encima del crecimiento tendencial del PIB a largo plazo, ha supuesto un aumento estructural, no cíclico, del gasto en relación al PIB. Obviamente, una situación de las cuentas públicas que no parece sostenible aunque todavía las cifras de déficit no sean excesivamente elevadas.

4.3. Dinámica de la deuda pública

La estabilidad de las finanzas públicas depende crucialmente del comportamiento del déficit público a lo largo del ciclo que hemos analizado más arriba. Pero para completar el análisis de la sostenibilidad de las finanzas públicas hay que referirse también a la dinámica de la deuda pública. La vulnerabilidad de las finanzas a cambios en el entorno económico depende también de los *stocks* de deuda y no sólo de los flujos, y aunque es cierto que los históricamente

bajos niveles de deuda de la administración vasca parecen restar relevancia a este parámetro, el escenario de déficit persistentes que acabamos de analizar en el horizonte 2015 está llamado a tener un impacto significativo en los niveles de deuda pública.

El análisis de la deuda consiste en establecer la relación entre las variables flujo y el stock de deuda, que puede formularse de dos maneras: niveles de deuda pública sobre el PIB que resultan de la dinámica de saldos presupuestarios observada y previs-

Análisis formal de la dinámica de la deuda pública

Sean:

B_t : Deuda Pública

DP_t : Déficit primario (Gastos – Ingresos – Pagos por intereses)

PI_t : Pagos por intereses de la deuda

Entonces:

$$B_t = B_{t-1} + (DP_t + PI_t)$$

Siendo r_t el tipo de interés real y π_t el crecimiento de precios, entonces

$$B_t = B_{t-1} + DP_t + [(1 + r_t)(1 + \pi_t) - 1] B_{t-1} = DP_t + [(1 + r_t)(1 + \pi_t)] B_{t-1}$$

Dividiendo ambos lados de la igualdad por el PIB nominal:

$$\frac{B_t}{PIB_t} = \frac{DP_t}{PIB_t} + [(1 + r_t)(1 + \pi_t)] \frac{B_{t-1}}{PIB_t}$$

Por otro lado:

$$PIB_t = [(1 + g_t)(1 + \pi_t)] PIB_{t-1}$$

Donde g_t es el crecimiento real del PIB. Sustituyendo esta expresión en el segundo término de la derecha nos queda:

$$\left(\frac{B_t}{PIB_t} \right) = \left(\frac{DP_t}{PIB_t} \right) + \left[\frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} \right] \left(\frac{B_{t-1}}{PIB_{t-1}} \right)$$

Redefiniendo:

$$\frac{B_t}{PIB_t} = b_t \quad ; \quad \frac{DP_t}{PIB_t} = dp_t$$

y restando b_{t-1} en ambos lados de la igualdad obtenemos la ecuación dinámica de la deuda:

$$b_t - b_{t-1} = dp_t + \left[\frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} \right] b_{t-1}$$

ta, o alternativamente aquellos niveles de déficit primarios que son capaces de estabilizar el porcentaje de la deuda sobre el PIB en una cifra objetivo.

Para ello hay que pasar revista al análisis formal de la deuda pública que se presenta en el recuadro adjunto que es de una gran simplicidad, ya que finalmente descansa como es sabido en la relación que existe entre los déficit primarios, los tipos de interés y la tasa de crecimiento del PIB. De acuerdo con la última formulación recogida en el recuadro, la condición necesaria y suficiente para que el nivel de deuda pública sobre el PIB se estabilice (sin considerar la variación neta de activos financieros) viene dada por la ecuación siguiente:

$$d = ((g_t - r_t)/(1 + g_t)) * b_{t-1}$$

Lo que la misma dice es que la tasa real de crecimiento de la economía tiene que ser igual o superior al tipo de interés real para que la deuda pública en términos de PIB se estabilice o descienda. En caso de que no sea así, d tendría un valor negativo, lo que en el contexto de las definiciones adoptadas en el recuadro significa que debe de existir un superávit primario de tal importe o superior para conseguir una estabilización o reducción del nivel de deuda sobre el PIB.

Finalmente, si tomamos la diferencia existente entre el saldo primario requerido y el realmente observado, $(d - dp_t)$ obtenemos un indicador que se define como la brecha de sostenibilidad, que mide la distancia a la que se encuentra la trayectoria seguida en cada año de la trayectoria que garantiza la estabilidad de la deuda. En caso de que la brecha presente valores negativos significaría que nos apartamos de la estabilización y con valores positivos supondría que se avanza en la sostenibilidad

porque se reducen los niveles de deuda sobre PIB.

Una vez desarrollado el análisis formal, contamos con herramientas para proceder a su aplicación al caso del Gobierno Vasco y del conjunto de la Administración Autónoma. La historia financiera reciente del Gobierno Vasco se ha caracterizado por unos moderados niveles de deuda viva, situados en el entorno del 5% del PIB, con un máximo del 6,4% en 1997, al que siguió una rápida reducción que un decenio después llevó el stock de deuda al 2,5% del PIB.

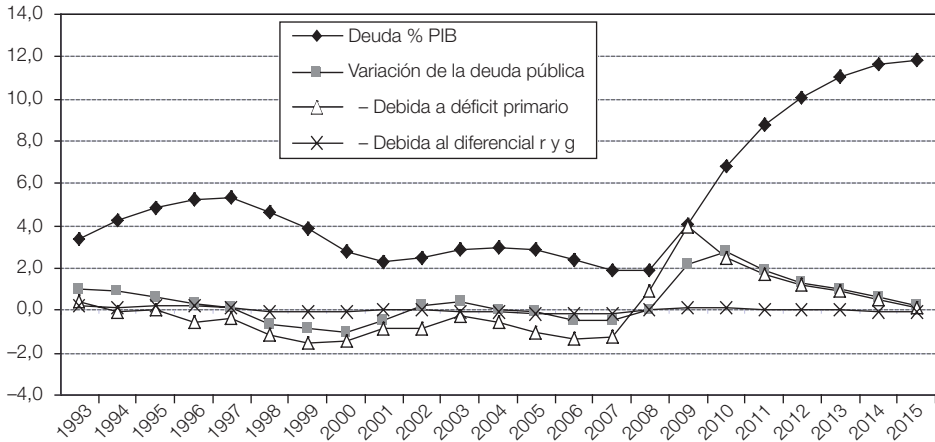
Como podemos ver en los gráficos n.º 17, n.º 18, n.º 19 y n.º 20, el escenario presupuestario que hemos descrito en un apartado anterior, nos dice que a partir de esa fecha, es decir con el avance del siguiente bienio 2008-2009 y las previsiones hasta el horizonte 2015, se produciría un crecimiento significativo de la deuda que en el caso del Gobierno Vasco llegaría hasta el 12% del PIB en el año final. Se trata del efecto de un mantenimiento persistente de niveles significativos de déficit a lo largo de todo el período y a un ritmo lento de reducción de los mismos. Además, hay que tener en cuenta que a las cifras manejadas habría que añadir el porcentaje correspondiente al saldo de los activos financieros que históricamente ha venido suponiendo como media en torno a un 0,2% del PIB anual.

La generación de la deuda responde básicamente al comportamiento del saldo primario, sobre todo en el escenario futuro, en el que las variaciones de caja o posiciones a corto plazo casi no tendrán ningún efecto en la deuda. Una situación que contrasta vivamente con la del periodo previo de expansión y de consolidación fiscal que descansó en variaciones de po-

Sostenibilidad de la deuda pública en el horizonte 2015

Gráfico n.º 17

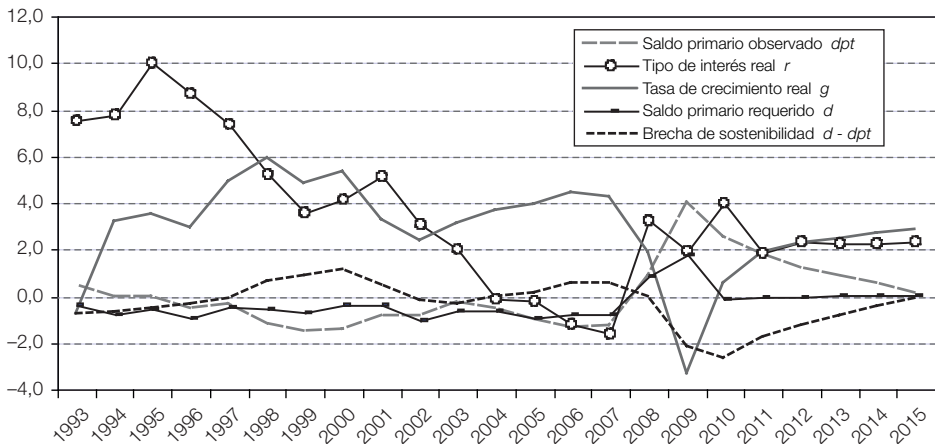
Evolución de la deuda pública del Gobierno Vasco



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat y del modelo EUS21.

Gráfico n.º 18

Sostenibilidad de la deuda del Gobierno Vasco

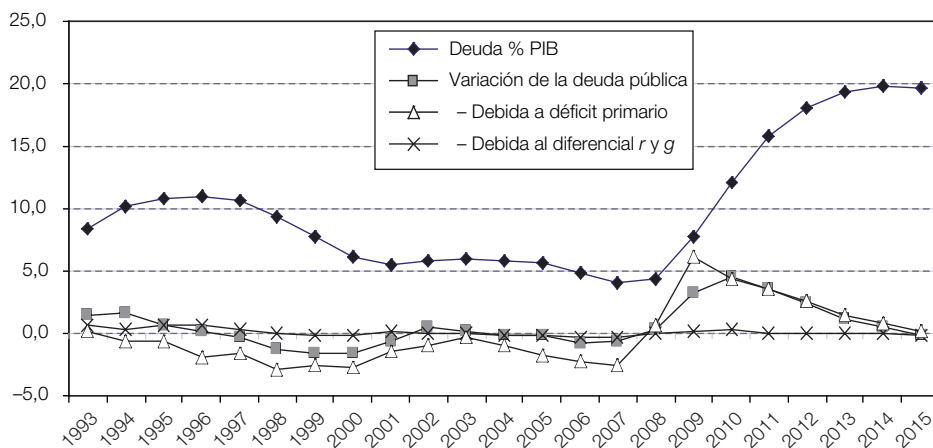


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat y del modelo EUS21.

Sostenibilidad de la deuda pública en el horizonte 2015 (continuación)

Gráfico n.º 19

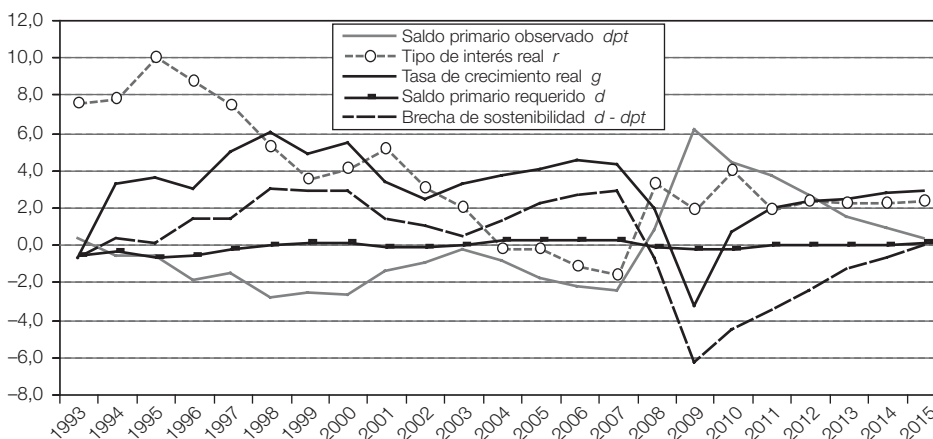
Evolución de la deuda pública de la Administración autónoma



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat y del modelo EUS21.

Gráfico n.º 20

Sostenibilidad de la deuda de la Administración autónoma



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat y del modelo US21.

siciones a corto plazo que representaban alrededor de un 0,5% del PIB anual.

Por su parte, el diferencial existente entre tipos de interés y tasa real de crecimiento apenas tiene efecto en la deuda¹⁹.

Para estabilizar los niveles de deuda en el 8,7% del año 2011, sería preciso generar unos superávits primarios que apenas alcanzan el 0,1%, que no parecen elevados pero que contrastan vivamente con los previstos, de manera que aunque la llamada brecha de sostenibilidad se va corrigiendo a lo largo del período, hay que esperar hasta el último año para la estabilización de la deuda.

Aparte del diagnóstico anterior, hay que considerar también la contingencia de una alteración de la política monetaria que podría conducir a un escenario financiero diferente en el que el efecto tipos se incrementase substancialmente. También es cierto, sin embargo, que unos tipos reales crecientes irían aparejados a un mayor crecimiento real de la economía, a menos que la trayectoria económica vasca divergiera sustancialmente de la de las economías de la zona euro.

El riesgo de un escenario de bajo crecimiento y mayores tipos, ha sido expresamente mencionado, con razón, como una amenaza para la economía española de cara a la salida de la crisis. Pero si el Banco Central Europeo gestiona con prudencia la salida de la crisis priorizando una consolidación de la Unión, parece que pensando a medio plazo ése no debería suponer un riesgo significativo para una

economía como la vasca con una notable apertura hacia las principales economías europeas.

Las conclusiones del análisis anterior casi se pueden extender al conjunto de las administraciones vascas, que si bien en los años centrales de la crisis presentan una situación de déficit mayor, luego experimentarían una corrección más pronunciada para llegar a un escenario que no difiere significativamente del que acabamos de describir.

5. CONCLUSIONES

1. La estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad de las finanzas públicas han experimentado un progreso indudable en la reciente experiencia, que tiene su raíz en la integración europea y en el especial cuidado de evitar los efectos potenciales de los desequilibrios fiscales en la estabilidad financiera, en el crecimiento y en la competitividad internacional. A pesar de la racionalización y perfeccionamiento de los instrumentos de análisis y de los marcos legales, lo cierto es que la Gran Recesión en la que todavía nos encontramos no sólo ha puesto a prueba el modelo vigente sino que arroja una gran incertidumbre sobre su posible futuro. Como no parece haber lugar para innovaciones radicales del tipo de un keynesianismo internacional o genuinamente europeo, resulta que caminamos sobre el filo de la navaja: un nuevo sesgo hacia el fundamentalismo de mercado que nos aparte del más absoluto pragmatismo en materia fiscal y monetaria puede tener consecuencias desastrosas.

¹⁹ El tipo de interés real se estima como diferencia entre el coste financiero de la deuda viva y el deflactor del PIB, lo que para las previsiones depende de los tipos de interés del escenario de referencia.

2. Aún con su modesta dinámica demográfica la economía vasca todavía cuenta con un potencial de crecimiento que puede situarse cercano al 3%: un 2,8% puede ser una referencia válida para el medio plazo. Contrariamente a la opinión dominante en los años previos a la crisis, los riesgos no estaban en la globalización y en la competencia de economías emergentes en rápido aprendizaje. Ese reto en el caso de la economía vasca se estaba afrontando razonablemente bien; el desafío mayor radicaba en la propia inestabilidad de la economía capitalista y en un modelo de crecimiento insostenible de muchas de sus principales economías de las cuales otras más saneadas —tipo la alemana a la que sigue la economía vasca— actuaban como *free riders*. Cuando vuelva a subir la marea, la Gran Recesión irá quedando atrás, pero ya no serán mareas vivas porque los motores de los desequilibrios ya no serán los de antaño y porque tampoco cabe esperar un súbito avance de la productividad derivado de la economía del conocimiento, que tanto está costando desarrollar. Por eso, con las debidas advertencias sobre las limitaciones de los supuestos adoptados y de las propias herramientas de análisis, concluimos que la economía vasca se sitúa en el horizonte del 2015 ante un crecimiento cercano al 3%, a pesar del propio efecto del ajuste de las cuentas públicas que restará 0,2 puntos de crecimiento. A pesar de responder a un cierto esfuerzo de ajuste en el gasto, ese escenario plantea dificultades para el mantenimiento de la estabilidad presupuestaria. La generación de déficit sostenidos en un nivel del 0,7% para el Gobierno Vasco, supone un riesgo cierto de despegue de la deuda viva que alcanzará el 12%, e incluso el 20% del PIB para el conjunto de la Administración autónoma. Estos son, desde luego, niveles nunca vistos en el pasado.
3. Aún con las dificultades conceptuales que supone la definición de saldo estructural y la propia de desentrañar el comportamiento del ciclo económico, no cabe duda de que la estabilidad presupuestaria pasaría por un ulterior ajuste que se vendría a añadir al que ya contempla el escenario, habida cuenta de que un 80 o 90% del saldo presupuestario total no tiene vinculación con el ciclo. Igualmente, la propia estabilización de los niveles de deuda demanda antes o después un ajuste conducente a reforzar los saldos primarios. Todo ello plantea interrogantes de política económica cuando se relaciona con el modelo económico y social de una economía pequeña, muy abierta al exterior, que está embarcada en una gran transformación hacia el estadio de la innovación, y en el desarrollo de un sistema avanzado de bienestar social, factores todos ellos que contribuyen a un requerimiento importante de actuaciones del sector público sin el cual su viabilidad puede verse comprometida.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- COMISIÓN EUROPEA: «Economic and Financial Affairs. Economic databases and indicators. General government data», *Time-series*. http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gen_gov_data/time_series/index_en.htm
- 2009: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, «Impact of the current economic and financial crisis on potential output», *Occasional Papers*, 49.
- DENIS, C., GRENOUILLEAU, D., MCMORROW, K. Y RÖGER, W. (2006): «Calculating potential output growth rates and *output gaps*. A revised production function approach», *European Economy*, 247.
- GIROUARD, N. Y ANDRÉ, C. (2005): «Measuring cyclically-adjusted budget balances for OCDE countries», *OCDE Economics Department Working Paper*, 434.
- HELLER, P., HAAS, R.D. Y MANSUR, A.S. (1986): «A Review of the Fiscal Impulse Measure», *International Monetary Fund Occasional Paper*, 44.
- La referencia, al parecer, se basa en un trabajo previo descrito en Dernburg, T. (1975): «Fiscal Analysis in the Federal Republic of Germany: The Cyclically Neutral Budget», *International Monetary Fund Staff Papers*, 22: 825-857.
- HERNÁNDEZ DE COS, P. Y ORTEGA, E. (2005): «El análisis de la política fiscal», en Servicio de Estudios del Banco de España, *El análisis de de la economía española*, Ed. Alianza.
- INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO: Estadísticas e Informes. Contabilidad nacional. <http://www.igae.pap.meh.es/sitios/igae/es-ES/informescuentas/contabilidad/Paginas/contabilidadnacional.aspx>
- POMMIER, S. (2009): «El uso de la política fiscal en la Unión Económica y Monetaria: primera evaluación y perspectivas futuras», *Ekonomiaz*, 69: 28-45.
- DEL RÍO, A. (1999): «Agregación temporal y filtro Hodrick-Prescott», CEMFI, Tesina 9910: <ftp://ftp.cemfi.es/mt/99/19910.pdf>. Accedido el 10 de diciembre de 2009.
- STOCKHAMMER, E. (2007): «Is the NAIRU theory a Monetarist, New Keynesian, Post Keynesian or a Marxist Theory?», Working Paper, 96, version 2 mayo. Vienna University of Economics & B.A. Department of Economics. *Working Paper Series*. <http://www.wu.ac.at/inst/vw1/papers/wu-wp96.pdf>