



INFORME SOBRE

Posición cíclica de la economía vasca
y
Escenario macroeconómico 2011-2014

Mayo 2011

Índice

0. Introducción	5
1. La economía vasca en 2010	8
2. Escenario macroeconómico 2011-2014.....	9
3. Evaluación de la posición cíclica de la economía vasca	13
4. Ejercicio de sensibilidad del escenario macroeconómico 2011-2014.....	17
5. Comentarios finales	18

0. Introducción

La política de estabilidad presupuestaria y el Nuevo Gobierno Económico de Europa

La crisis económica ha tenido un enorme impacto en la estabilidad presupuestaria de los Estados miembro de la UE rompiendo todas las reglas y mecanismos previamente establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) lo que ha provocado una intensa revisión de la normativa y de las prácticas políticas y administrativas dirigidas a garantizar dicha estabilidad presupuestaria. Ello ha dado origen al establecimiento de un “Nuevo Gobierno Económico de Europa”.

El nuevo modelo integra la supervisión de los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de las reformas estructurales de la Estrategia Europa 2020 y recomienda la ampliación de la supervisión económica para incluir los desequilibrios macroeconómicos. Lo hace a través de un proceso bien ordenado, denominado el “Semestre Europeo”. El proceso comienza en enero-febrero con el informe de la Comisión *“Estudio prospectivo anual sobre el crecimiento”* en base al cual el Consejo Europeo de primavera proporcionará las orientaciones estratégicas que los Estados miembros deberán tener en cuenta en la formulación de los Programas Nacionales de Reforma (PNR) y de los Programas de Estabilidad y Convergencia (PEC) que presentarán simultáneamente a la Comisión a finales de abril. En junio, la Comisión propondrá al Consejo orientaciones y recomendaciones específicas para cada país y éstos las deberán tener en cuenta en la formulación de sus respectivos presupuestos nacionales. La Comisión evaluará la forma en que los Estados miembro han tenido en cuenta sus orientaciones en su análisis anual sobre el crecimiento del año siguiente.

El País Vasco se encuentra preocupado por dicho proceso europeo de gobierno económico a través de su vinculación a los dos instrumentos mediante los que se articula la participación de los Estados miembros: el “Programa Nacional de Reformas” y el “Programa de Estabilidad”. El presente informe se incardina en el segundo instrumento, el PEC.

La política de estabilidad presupuestaria en España y en Euskadi

De cara a definir las prácticas e instrumentos de la política de estabilidad presupuestaria en Euskadi hay que tener en cuenta el singular marco normativo de la Comunidad y el consiguiente alcance de su autonomía fiscal. El Concierto Económico regulado por la Ley 12/2002 de 23 de mayo configura un sector público vasco con amplia autonomía fiscal y financiera y relaciones bilaterales con el Estado que también alcanzan a la estabilidad presupuestaria. Así, su art. 62.b establece que corresponde a la Comisión Mixta del Concierto *"el acordar los compromisos de colaboración y coordinación en materia de estabilidad presupuestaria"*. Y fue por ello que la referida Comisión Mixta del Concierto reunida el 30 de julio de 2007 estableció que: *"el objetivo de estabilidad presupuestaria para la Comunidad Autónoma del País Vasco (Gobierno Vasco) será acordado para los tres ejercicios siguientes en Comisión Mixta de Concierto Económico. Dicho acuerdo deberá producirse en el plazo de un mes desde la aprobación por el Gobierno del objetivo de estabilidad presupuestaria para el conjunto del sector público. Dicho objetivo se expresará en términos del PIB de la Comunidad Autónoma del País Vasco"*.

Conforme a la Ley General de Estabilidad Presupuestaria española, el proceso para *"la aprobación por el Gobierno del objetivo de estabilidad presupuestaria para el conjunto del sector público"* comienza con la elaboración por parte del Ministerio de Economía y Hacienda del *"Informe sobre la posición cíclica de la economía española"* que estima el escenario macroeconómico para los tres años siguientes. Las tasas de crecimiento previstas se comparan con los umbrales de crecimiento fijados previamente por el Gobierno para dicho periodo que determinan la posibilidad de incurrir en déficit o la necesidad de presentar superávit. En base a ello se fijan los objetivos de estabilidad presupuestaria del conjunto de las administraciones públicas españolas para dicho periodo, esto es, el déficit/superávit en que puede incurrir cada uno de los niveles institucionales. Estos resultados se presentan a las CCAA en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera para fijar los objetivos de estabilidad presupuestaria (superávit o déficit presupuestario) globales e individuales. En el caso de Euskadi esta deliberación se produce bilateralmente en la Comisión Mixta del Concierto Económico.

Los escenarios macroeconómicos del *"Informe sobre la posición cíclica de la economía española"* sirven también al Ministerio de Economía y Hacienda para

realizar las proyecciones presupuestarias del conjunto de las administraciones públicas españolas que se deben presentar junto con los objetivos de estabilidad presupuestaria para su aprobación a la Unión Europea en los *“Programas de Estabilidad”*. A su vez, le sirven para estimar los ingresos presupuestarios de la Administración General del Estado y elaborar los escenarios presupuestarios plurianuales en los que se enmarcan anualmente los presupuestos generales del Estado. Para cada ejercicio el Gobierno debe proceder a la fijación del “límite de gasto no financiero del Estado” que se obtiene de la agregación de los ingresos previstos para el ejercicio y del objetivo de estabilidad aprobado para dicho año y que debe ser remitido y aprobado por las Cortes Generales.

Objetivo y alcance del presente informe

Pues bien, con idéntica funcionalidad de servir a la fijación del objetivo de estabilidad presupuestaria, pero para el ámbito particular de la Comunidad Autónoma del País Vasco, se formula el presente *“Informe sobre la posición cíclica de la economía vasca”*. En él se efectúa el análisis cíclico de la economía vasca y se elaboran los escenarios macroeconómicos a medio plazo. El informe deberá servir al Consejo Vasco de Finanzas para la determinación de los escenarios presupuestarios del conjunto de sus miembros y para la fijación en el seno de la Comisión Mixta de Concierto Económico del objetivo de estabilidad presupuestaria para Euskadi.

El informe aborda en primer lugar la construcción de un escenario macroeconómico en el horizonte del año 2014, para luego ponerlo en relación con el comportamiento “tendencial” o “potencial” de crecimiento de la economía vasca. De esta forma se determina el *output gap* o brecha de producción y se puede evaluar el momento del ciclo en el que nos encontramos lo que determinará, a su vez, el signo de los saldos presupuestarios y el objetivo de estabilidad. Como toda construcción de escenarios, el trabajo entraña un ejercicio de simulación para la determinación final de un escenario de referencia. Por eso, para proporcionar mayor verosimilitud, se añade un ejercicio de sensibilidad de los resultados obtenidos como escenario central.

1. La economía vasca en 2010

En 2010 la economía vasca abandonó las caídas de su actividad económica y cerró el año con un tímido crecimiento (0,3% del PIB) que confirma la salida de la crisis. La recuperación de la economía la ha liderado el crecimiento del sector exterior impulsado por la recuperación económica del entorno. La contribución de la demanda interna ha seguido siendo negativa en 2010 ya que el crecimiento del consumo interior basado en una mejora de la confianza de los consumidores no logró contrarrestar la caída de la formación bruta de capital lastrada por la construcción, aunque se apreciase un repunte de la inversión en bienes de equipo.

Cuadro 1. **Evolución reciente de la economía vasca**

	2009	2010	2010			
			I	II	III	IV
<i>Demanda</i>	<i>Tasas de variación interanual</i>					
Consumo final interior	-2,1	0,9	-0,3	1,5	1,4	1,1
- Gasto consumo hogares	-3,7	0,8	-0,6	1,4	1,2	1,2
- Gasto consumo AA. PP.	3,7	1,3	0,5	1,8	2,1	1,0
Formación bruta de capital	-15,4	-6,0	-9,8	-6,8	-4,0	-3,2
Demanda interna	-5,7	-0,7	-2,6	-0,5	0,1	0,1
Exportaciones	-18,4	8,4	1,1	11,0	9,0	12,7
Importaciones	-20,1	5,9	-1,8	8,7	6,1	11,4
	<i>Contribución al crecimiento</i>					
Demanda interna	-6,1	-0,7	-2,7	-0,5	0,1	0,1
Saldo exterior	2,3	1,0	1,9	1,0	0,5	0,7
PIB real	-3,8	0,3	-0,8	0,5	0,6	0,8
<i>Oferta</i>	<i>Tasas de variación interanual</i>					
Sector primario	3,6	-2,8	-26,6	-4,2	18,3	8,2
Industria	-12,7	0,4	-2,3	0,9	1,6	1,6
Construcción	-3,6	-5,9	-5,4	-5,5	-6,6	-6,2
Servicios	-0,2	0,8	0,5	0,9	0,7	1,1
Valor añadido bruto	-4,0	0,1	-0,9	0,3	0,4	0,6
Impuestos netos sobre producción	-2,0	2,1	-0,1	2,2	3,6	2,7

Fuente: Eustat, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

Tanto para el sector industrial como para el sector terciario 2010 ha sido el ejercicio de la recuperación. Unido al fuerte aumento de las exportaciones el sector industrial presentó en 2010 un ligero crecimiento positivo de su actividad (0,4%). Un crecimiento inferior al del sector servicios, el sector más dinámico en el ejercicio

2010 y el menos afectado por la recesión (0,8% de crecimiento). Por su parte, la construcción ha experimentado en 2010 la mayor contracción de su actividad (-5,9%), con un proceso de ajuste, en concreto la construcción residencial, que todavía no ha finalizado.

La tasa del crecimiento lograda no fue suficiente para crear empleo neto y en 2010 se continuó destruyendo empleo aunque de manera más suave (-0,8%). Se produce un cierto retraso en la respuesta del empleo a la recuperación económica. Así, en un primer momento de la crisis muchas empresas vascas hicieron un ostensible esfuerzo por mantener sus plantillas, con lo que el descenso del empleo en 2009 fue menor al de la caída del PIB. Sin embargo, en 2010, con la recuperación ya en marcha, las empresas siguen ajustando los puestos de trabajo. Por ello, las ganancias de productividad han sido más elevadas en el último ejercicio (1,1% en 2010 y -0,4% en el 2009), sobre todo gracias a la aportación de la industria, que fue la única que mostró niveles de productividad positivos en 2010 (4,0%).

A pesar de una demanda deprimida los precios registraron un incremento continuado a lo largo de 2010 condicionados por la evolución de los precios de los productos energéticos y las materias primas en los mercados internacionales junto a las subidas impositivas que se enmarcan dentro del conjunto de medidas de consolidación fiscal adoptadas por el gobierno español, entre las que destacan los nuevos tipos para el IVA y a final de año las subidas del tabaco.

2. Escenario macroeconómico 2011-2014

El entorno de la economía vasca

Las previsiones a medio plazo de una economía tan abierta como la economía vasca están muy condicionadas por la evolución de su entorno, sobre todo español y europeo. La economía mundial ha consolidado en 2010 la recuperación económica creciendo al 5%, aunque presenta una dicotomía entre el impulso de la actividad de los países emergentes, que incrementaron su PIB en un 7,1%, y la relativa debilidad del crecimiento en los países desarrollados con aumentos inferiores al 3,0%. Entre los países avanzados también se producen divergencias. En Estados Unidos los

estímulos monetarios y fiscales introducidos elevaron el incremento del PIB de 2010 al 2,9%, mientras que la Unión Europea se situó un punto por debajo (1,8%). Pero también en el seno de la zona del euro los ritmos de la reactivación son desiguales, destacando el empuje de la economía alemana, que creció un 3,6% tras la caída del 4,7% en 2009, frente a la debilidad de los países más afectados por la crisis de la deuda soberana.

La economía española ha sido una de las economías rezagadas de la zona euro, poniendo de manifiesto el mayor alcance de la crisis ya que, a pesar de presentar una senda de suave recuperación, en 2010 se produjo un estancamiento de la actividad económica (descenso del 0,1% del PIB). La demanda externa continuó soportando el crecimiento de la economía española aportando 1,1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, ante un descenso de los componentes públicos de la demanda interna (-1,3 puntos) debido a las medidas de consolidación presupuestaria, mientras que la inversión residencial suavizó su tasa de descenso.

Las perspectivas de crecimiento para los próximos años se caracterizan por una continuidad en la expansión de la economía mundial -para 2011 el FMI pronostica un crecimiento del 4,4% de la economía mundial- y una lenta y gradual mejora de la economía española con una recuperación de la demanda interna y un sector exterior que continuará liderando el crecimiento.

Escenario macroeconómico 2011-2014

En este contexto de débil crecimiento en Europa y España y una situación económica caracterizada por la inestabilidad creada por la crisis de la deuda soberana, la persistencia de la crisis inmobiliaria, la reestructuración del sistema financiero, o las subidas de los precios de las materias primas, en especial del precio del petróleo, la incertidumbre a la hora de elaborar las proyecciones macroeconómicas es importante.

Asumiendo este elevado nivel de incertidumbre, el escenario exterior de la economía vasca elegido para los próximos ejercicios se basa en las siguientes hipótesis:

- ✚ Recuperación de la actividad económica, con tasas positivas a partir del 2010, retrasándose hasta el 2011 en el caso de España. En el medio plazo el crecimiento del PIB tanto de España como de la Unión Europea superará el 2% y se acercará al 3% en el resto de la OCDE.
- ✚ La reducción de las tensiones financieras en Europa debería apreciar el euro a corto frente al dólar. La tendencia a largo plazo es de depreciación del euro respecto al dólar por la mayor fortaleza de la economía americana, apreciación del dólar hasta alcanzar los 0,82 euros por dólar a final del periodo.
- ✚ Aumento del precio del petróleo hasta los 105 dólares/barril al final del período, en consonancia con la recuperación económica esperada
- ✚ Aumento progresivo del nivel de precios con un valor de 2% para el deflactor del PIB en la UE en 2014 y ligeramente superior en España.
- ✚ Las expectativas de inflación apuntan a que los incrementos en tipos serán limitados

Con estas hipótesis, el escenario central obtenido (cuadro 2) señala una progresiva recuperación de la economía vasca a lo largo del periodo. Euskadi salió de la recesión ya en 2010 con un tímido crecimiento del 0,3%, pero el crecimiento se afianza en 2011 con una tasa prevista del 1,4%, un ritmo intermedio entre el crecimiento de los países de la zona euro más dinámicos y el crecimiento especialmente débil de la economía española. Para los años siguientes se espera que continúe la mejora gradual de la actividad hasta acercarse a una tasa de crecimiento del 2,2 en 2014, todavía lejos de los ritmos de crecimiento previos a la crisis.

El patrón de crecimiento de la economía vasca cambiará a partir de 2012. La demanda interna que comenzó a obtener tasas de crecimiento positivas en los dos últimos trimestres de 2010 (aunque presente una tasa negativa en el promedio del año) será a partir de 2012 el motor de crecimiento de la economía vasca, con aumentos significativos del consumo privado y la formación bruta de capital, mientras que el consumo público frenará su avance ante las medidas de contención del gasto público. La aportación del sector exterior al crecimiento vasco que está jugando un papel decisivo en los primeros momentos de salida de la crisis (ha aportado en torno a 1 punto porcentual en 2010 y 2011) irá perdiendo importancia en los años posteriores.

Cuadro 2. Escenario macroeconómico 2011-2014

	2010		2011	2012	2013	2014
	Nivel 2005=100	Variación anual en %				
PIB real	106,3	0,3	1,4	2,0	2,0	2,2
PIB nominal (millones euros)	65.847,4	2,0	2,7	3,6	4,1	4,5
Componentes del PIB real						
Consumo final	108,8	0,9	1,2	1,5	1,6	1,8
Consumo privado	104,9	0,8	1,2	1,6	1,7	1,9
Consumo público	124,8	1,3	1,2	1,3	1,3	1,1
FBC	86,1	-5,9	-1,3	1,4	2,7	3,7
Demanda interna	102,5	-0,7	0,6	1,5	1,9	2,3
Contribuciones al crecimiento						
Aportación demanda interna	107,6	-0,8	0,5	1,4	2,0	2,3
Aportación saldo exterior	-	1,0	0,9	0,7	0,0	-0,1
Deflactor	108,1	1,7	1,3	1,6	2,1	2,3
Empleo (ocupados)	975.406	-0,8	0,2	0,7	1,1	1,3
Productividad por ocupado (miles euros)	62,4	1,1	1,2	1,3	0,9	0,9
Tasa paro	-	9,2	10,6	10,0	9,8	9,4

Fuente: Eustat (2010) y Dirección de Economía y Planificación a partir de los modelos Mosteva y EUSXXI

La creación de empleo no se producirá hasta el segundo semestre de 2011 y lo hará modestamente, aunque el ritmo de creación irá aumentando en los siguientes ejercicios. El empleo generado irá reduciendo la tasa de paro que alcanza su valor máximo en 2011, el 10,6%, a un ritmo lento esperando que en el 2014 la tasa se haya reducido hasta el 9,4%. La creación de empleo será compatible con un crecimiento de la productividad. Tras el esfuerzo realizado en el mantenimiento del empleo en 2009 que produjo una ligera caída de la productividad por ocupado, a medio plazo ésta crecerá a un ritmo cercano al 1%.

Este escenario central de mejora gradual de la actividad en el horizonte del escenario (tasas de crecimiento superiores al 2%) supone una cierta convergencia con la zona euro en el ritmo de crecimiento, aunque son tasas que todavía se situarían lejos de los ritmos de crecimiento de la economía vasca en los años previos a la crisis.

3. Evaluación de la posición cíclica de la economía vasca

Crecimiento tendencial, potencial y brecha de producción

Hay dos grandes alternativas a la hora de analizar la posición cíclica de la economía: por un lado el enfoque de carácter estadístico ligado al llamado filtro de Hodrick y Prescott (HP) y otro, de carácter más teórico, vinculado a la Función de Producción y a la Productividad Total de los Factores (PTF) que es el que propone la Comisión Europea para la elaboración de los Programas de Estabilidad. El primero descompone el crecimiento económico de forma automática en un componente tendencial y otro cíclico, cuya diferencia es conocida como *output gap* o brecha de producción, mientras que el segundo parte de series de los factores de producción capital y trabajo para estimar la PTF y posteriormente estimar nuevamente el PIB. En la medida en que el segundo método, en la forma en que lo aplica la Comisión Europea, procede a tratar las tres variables con el filtro HP y a considerar una distribución fija de la renta entre trabajo y capital, obtiene unos resultados bastante similares al primero, lo que explica que por simplicidad se tienda a priorizar el uso del filtro HP.

Las estimaciones que resultan de ambas aproximaciones nos dan una estimación de la tendencia del PIB y a partir de ella del *output gap*, que es la diferencia entre el PIB real y la tendencia expresada en forma de porcentaje respecto a esta última. Estos datos se ofrecen en las columnas A, B, D y E del cuadro nº 3, y son las habituales en los análisis que se realizan en el entorno europeo. Sin embargo, si el análisis se detuviera ahí presentaría algunas insuficiencias debidas a dos razones fundamentales que se mencionan a continuación.

En primer lugar, el *output gap* así calculado presenta el inconveniente de que aparece retrasado respecto al PIB real, extremo que puede comprobarse perfectamente en el Gráfico nº 1 y en el propio cuadro nº 3 cuando observamos el dato de 2008: a un año con un crecimiento moderado del 1,5% no puede corresponderle una brecha de producción positiva del 4,5%. Si en lugar de la diferencia de niveles tomamos la de las tasas de crecimiento se obtiene, en cambio, una representación más fiel del ciclo económico tal y como se ve en el Gráfico nº 2 y en el Cuadro nº 3 (columnas C y F) que confirman además la similitud de resultados de los dos métodos de cálculo del PIB tendencial.

En segundo lugar, otro problema del PIB tendencial es que resulta claramente lastrado en su proyección por las últimas observaciones y no refleja la capacidad potencial de crecimiento de la economía. Y es que en modo alguno puede equipararse ese PIB tendencial con el concepto de PIB potencial, por más que a veces esa distinción no se establezca claramente. Frente al carácter tendencial que se manifiesta en la inercia de la serie en su comportamiento final, lo potencial evoca no lo ocurrido sino lo posible, es decir, el crecimiento que se podría alcanzar con una utilización más plena de los factores si esta estuviera posibilitada por la demanda y un entorno más favorable para la economía vasca.

Aunque resulta difícil estimar el grado en que se ha destruido capital productivo y también el impacto del fenómeno llamado histéresis, que refleja la inadecuación de la fuerza de trabajo y por tanto su incapacidad para responder al futuro crecimiento, lo cierto es que resulta pertinente abordar también una estimación del potencial futuro de crecimiento de la economía sobre la base fundamentalmente de una mayor incorporación de fuerza de trabajo que impulsa la utilización más plena del capital y mejora la productividad y el crecimiento.

Debido a ello, en el presente informe se procede a realizar tres estimaciones del *output gap*, añadiendo a las dos de carácter tendencial con diferente método ya comentadas, una de carácter potencial que explora los años venideros y que también se basa en el enfoque de la función de producción. De esta manera tal y como se ilustra con los resultados numéricos que figuran en el Cuadro nº 3 y con los correspondientes gráficos, se obtiene una aproximación más precisa a la posición cíclica de la economía y también un panorama más completo de las bases de comportamiento futuro de la economía de cara a la toma de decisiones sobre el presupuesto que garanticen la estabilidad y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Cuadro nº 3. **PIB tendencial, potencial y output-gap**

	TENDENCIAL						POTENCIAL		
	Filtro HP (1)			Función de producción (2) (3)			Función de producción (3) (4)		
	A PIB tendencial (tasa %)	B Output gap (%PIB tendencial)	C Output gap (%diferencia tasas)	D PIB tendencial (tasa %)	E Output gap (%PIB tendencial)	F Output gap (%diferencia tasas)	G PIB potencial (tasa %)	H Output gap (%PIB potencial)	I Output gap (%diferencia tasas)
2006	2,5	2,9	1,9	2,8	2,0	1,6			
2007	2,2	4,9	2,0	2,6	3,5	1,5			
2008	1,9	4,5	-0,4	2,1	2,9	-0,7			
2009	1,6	-1,3	-5,7	1,1	-2,4	-5,1			
2010	1,5	-2,2	-1,0	0,9	-2,7	-0,4			
2011	1,4	-2,4	-0,1	0,8	-2,3	0,4	1,7	-1,1	-0,4
2012	1,3	-1,7	0,7	0,9	-1,2	1,1	2,5	-0,6	-0,5
2013	1,3	-1,1	0,6	1,1	-0,4	0,9	2,6	0,0	-0,6
2014	1,3	-0,3	0,8	1,3	0,5	0,9	2,7	0,5	-0,5
2015	1,3	0,8	1,1	1,4	1,5	1,0	3,0	1,1	-0,6

(1) $\lambda=100$ Período de estimación 1981-2015

(2) PTF con distribución fija entre trabajo y capital

(3) No se tiene en cuenta el ajuste de la NAIRU.

(4) PTF con distribución real del trabajo y capital y utilización del potencial de la fuerza de trabajo

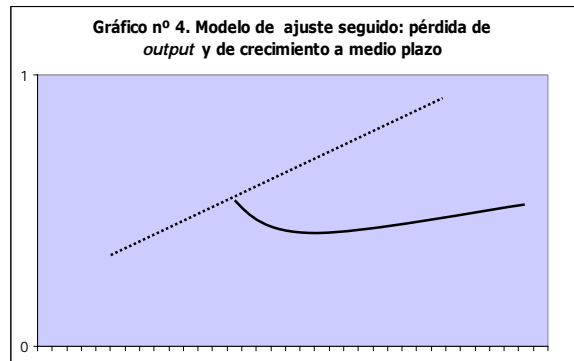
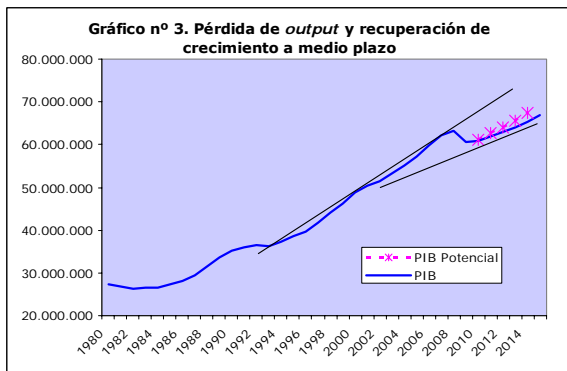
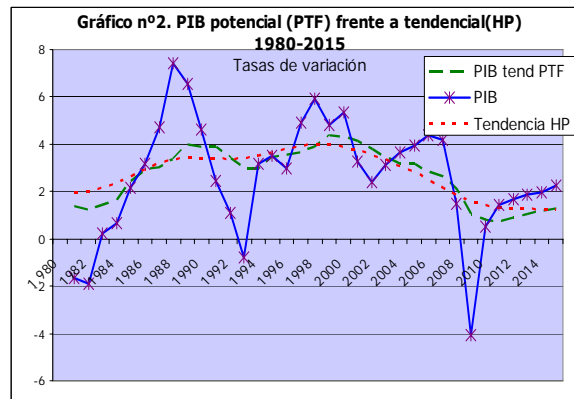
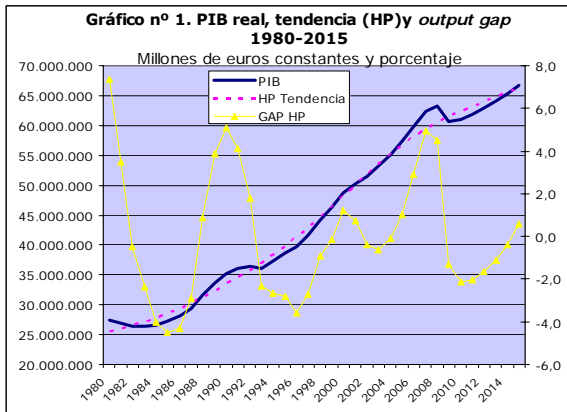
Fuente: Dirección de Economía y Planificación

Evaluación de la posición cíclica de la economía vasca

De acuerdo con las estimaciones obtenidas con el método de la función de producción, el crecimiento tendencial del PIB vasco habría venido disminuyendo desde niveles máximos del 2,8% en 2006, hasta llegar a un mínimo del 0,8% en 2010 (columna D). A partir de 2011 el producto tendencial se prevé que vuelva a acelerarse hasta situar su crecimiento en el 1,4% en 2015. Consiguientemente con ello, el *output gap* habría ido también descendiendo desde un valor máximo positivo del 3,5% en 2007 hasta valores mínimos negativos del -2,7% en 2010, para volver a recuperar el signo positivo en 2014, al final de nuestro período de estudio. Si consideramos la brecha de producción en términos de diferencial de tasas de crecimiento realmente observadas respecto a la tendencia (columna F), el máximo positivo también correspondería a 2006 y 2007 con un diferencial de 1,5 puntos; pero el año 2008 ya mostraría un *output gap* negativo cercano al medio punto, que invierte nuevamente su signo para acabar acercándose a un punto porcentual al final de período

El crecimiento potencial, tal y como se ha definido anteriormente, mostraría un perfil con unas tasas que superarían en medio punto a las observadas (columna I), de manera que la economía vasca podría llegar a moverse en un entorno de tasa de crecimiento del 2% al 3% sin por ello generar especiales tensiones en la oferta y en los factores productivos.

PIB tendencial, potencial y *output gap*



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Eustat

A modo de resumen de todo lo anterior podríamos decir que la economía vasca se dirige a medio plazo hacia un crecimiento del 2,3 o 2,4%, como escenario más probable, mientras que su potencial podría suponer medio punto más. Vale la pena recordar también a este respecto que la trayectoria real del pasado anterior a la recesión era superior a ese potencial en otro medio punto adicional. Todo esto se refleja en el Gráfico nº 3, que muestra cómo la economía vasca no sólo ha sufrido

una pérdida de PIB sino que se ha instalado en una trayectoria de crecimiento diferente, sensiblemente menor, hasta el punto de que aún recuperando su ritmo potencial en los próximos años no llegaría a converger con la trayectoria del pasado

4. Ejercicio de sensibilidad del escenario macroeconómico 2011-2014

Como quiera que todo escenario está sometido a las inevitables incertidumbres que rodean el entorno es conveniente realizar un ejercicio de sensibilidad que permita situar el escenario central elegido en un contexto más amplio que contemple una evolución mejor y otra peor. Así, este ejercicio se ha realizado considerando cambios en dos de la hipótesis del entorno exterior que tienen una especial incidencia en el comportamiento de la economía vasca, a saber: la evolución de la economía española y la evolución del tipo de cambio del euro respecto al dólar.

En el escenario presentado se asumía una progresiva recuperación de la economía española con un crecimiento del PIB del 0,8% en 2011 alcanzando el 2% en el 2015 siguiendo a grandes rasgos el consenso de los analistas. Sin embargo, el escenario sobre la evolución cíclica de la economía española del Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) es bastante más optimista, con crecimientos del PIB que van del 1,3% en 2011 al 2,6% en 2014, y por lo tanto con diferencias de entre 0,5 y 1 punto respecto a nuestra hipótesis. Por el contrario, en el informe del abril de FMI las proyecciones para España sitúan el crecimiento en 2011 en el 0,8% subiendo al 1,6% en 2012 y manteniéndose a este nivel, siempre por debajo del 2%, en el medio plazo (1,7% en 2016).

Por lo que respecta a la evolución del tipo de cambio euro/dólar, observamos que la incertidumbre sobre la evolución de la economía americana ante los recortes presupuestarios puede tener una fuerte incidencia sobre la evolución de los tipos de cambio. Por ello se plantean alternativas a la hipótesis inicialmente propuesta de apreciación del euro a corto frente al dólar y una depreciación a largo plazo del euro respecto al dólar por la mayor fortaleza de la economía americana que daba como resultado una apreciación del dólar hasta alcanzar los 0,82 euros por dólar a final del periodo. Frente a ese comportamiento en el escenario central, introducimos dos nuevas hipótesis. La primera, partiendo de un cambio de 0,69 euros por dólar en

2011, considera una revalorización continua del euro hasta alcanzar en 2015 el valor de 0,625. La segunda, en sentido contrario, baraja la idea de un fuerte crecimiento de la economía americana que conduzca a la paridad de las monedas.

Así pues para nuestro ejercicio de sensibilidad vamos a considerar por un lado, un escenario optimista que consideraría la senda de crecimiento que presenta el Ministerio de Economía y Hacienda para la economía española y una tendencia hacia la paridad de las monedas que mejora nuestra competitividad y, por otro lado, un escenario pesimista que asume un crecimiento de la economía española del 0,5 % en 2011 y las proyecciones del FMI a medio plazo (1,7% en 2015) junto a una revalorización continua del euro hasta la citada paridad de 0,625.

Cuadro nº 4. Ejercicio de sensibilidad del Escenario macroeconómico

(tasa variación y desviaciones s/ escenario central)

	2011	2012	2013	2014
Central	1,4	2,0	2,0	2,2
Optimista Δ	+0,1	+0,3	+0,2	+0,2
Pesimista Δ	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2

En el cuadro nº 4 se puede observar que los efectos derivados de cambiar ambas hipótesis del entorno exterior sobre las previsiones de crecimiento de la economía vasca no son excesivamente grandes. Un mayor crecimiento de la economía española y una revalorización del dólar impulsarían a la economía vasca del orden de dos décimas del PIB cada año y por el contrario un euro fuerte con una economía española más apagada frenaría el crecimiento en torno a dos décimas anuales.

5. Comentarios finales

La Gran Recesión no sólo ha supuesto en Euskadi una pérdida de renta importante sino una ruptura con el comportamiento previo de la economía, porque los niveles de crecimiento tendencial y potencial ya no volverán a ser los de antes. Esto va a tener una fuerte incidencia sobre la sostenibilidad futura de las finanzas públicas y

por tanto sobre la política presupuestaria de las administraciones vascas. El análisis de la respuesta de los saldos presupuestarios del sector público a la coyuntura económica muestra que en el pasado reciente se precisaba un umbral de crecimiento del 2% como mínimo para no generar déficit y que sólo un ciclo de muy alto y prolongado crecimiento había permitido al Gobierno Vasco realizar una consolidación fiscal que le ha situado luego en condiciones para afrontar la dura prueba de la actual recesión. Ahora, en el próximo futuro, el contexto será bien diferente. El análisis de la posición cíclica de la economía vasca apunta a que en adelante los déficit no van a tener un significativo componente cíclico por lo que su desaparición va a necesitar del ajuste estructural.