

Estabilidad presupuestaria y reformas estructurales en España: lecciones de la crisis y opciones de futuro

Rafael Doménech / José Manuel González-Páramo

13 junio 2017

Los saldos presupuestarios y la deuda pública en España mostraron signos claros de insostenibilidad entre 2009 y 2011. A pesar de la consolidación fiscal aplicada desde entonces, el aumento de la deuda pública también tiene costes considerables en términos de PIB, empleo e inversión privada. Con el fin de evitar estos costes, la adopción de reformas adecuadas para reducir la tasa de desempleo estructural se traduciría en un aumento significativo del PIB per cápita y de los ingresos públicos, lo que implicaría que la relación entre la deuda pública y el PIB podría volver a niveles previos a la crisis, sin aumentar la carga fiscal ni recortar el gasto público.

Después de casi diez años desde el comienzo de la crisis financiera, el ritmo de consolidación fiscal en la economía española sigue estando en el centro del debate público. La intensidad de la crisis y las políticas fiscales expansivas aplicadas incrementaron el déficit presupuestario al 11,2% del PIB en 2009. A pesar de las medidas de consolidación fiscal aplicadas y de la rápida recuperación experimentada desde el segundo semestre de 2013, el déficit público se situó en el 4,6% del PIB en 2016, mientras que la deuda se situaba en el 99,4% del PIB.

Al igual que Buti y Carnot (2016), en un trabajo reciente hemos aplicado el modelo de sostenibilidad de Blanchard (1984) a la economía española y los resultados muestran que las combinaciones de saldo presupuestario y deuda pública entre 2009 y 2011 estuvieron muy cerca de la insostenibilidad. De acuerdo con este modelo, la dinámica tanto del saldo presupuestario primario como de la deuda pública viene determinada por la restricción presupuestaria del gobierno

$$\Delta d_t = \frac{r-\gamma}{1+\gamma} d_{t-1} - t_t + g_t$$

y la regla fiscal o función de reacción del saldo presupuestario

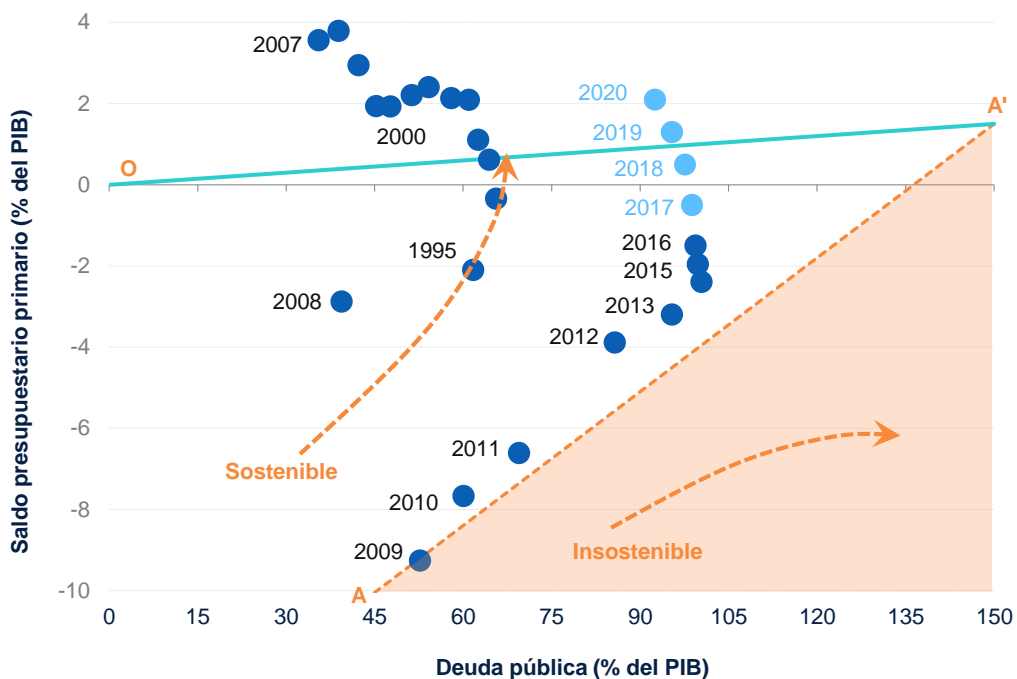
$$\Delta(t_t - g_t) \leq \alpha[(t_{max} - g_{min}) - (t_{t-1} - g_{t-1})]$$

donde d , t y g son respectivamente la deuda pública, los ingresos y los gastos primarios en relación al PIB (por lo que $t-g$ es el saldo presupuestario primario), r el tipo de interés nominal, γ el crecimiento del PIB nominal y α la

velocidad de convergencia hacia el nivel máximo del saldo presupuestario primario ($t_{max} - g_{min}$). Después de calibrar los parámetros principales, la dinámica del saldo presupuestario y la deuda se muestran en el gráfico 1.¹ La línea de convergencia hacia el estado estacionario en el que el saldo presupuestario primario y la deuda pública alcanzan su nivel máximo sostenible viene determinado por la línea AA'. Esta línea separa las combinaciones de la deuda y del saldo presupuestario primario en dos regiones. Por encima de la línea AA', el saldo presupuestario primario aumenta más rápidamente que la deuda pública y finalmente se alcanza un estado estacionario (en la línea OA), en el que el saldo presupuestario primario es positivo y la relación deuda pública/PIB se mantiene constante. Por debajo de esta línea sucede lo contrario: la deuda pública aumenta más rápidamente que el saldo presupuestario primario, siguiendo sendas en las que las cuentas públicas no son sostenibles.

El gráfico 1 también representa las combinaciones del saldo presupuestario primario y la deuda de 1995 a 2020, utilizando las previsiones del *Programa de Estabilidad 2017-2020*. Los datos muestran que la deuda y los saldos presupuestarios primarios de 2009 a 2011 estuvieron en el filo de la navaja, con riesgos de caer en el área con una dinámica insostenible. Entre 2012 y 2014, esta situación mejoró ligeramente. No fue hasta después de 2015 que se produjo un cambio en la tendencia, ya que la deuda dejó de crecer a medida que el saldo presupuestario primario siguió mejorando.

Gráfico 1 Deuda pública y saldo presupuestario primario sobre el PIB. España, 1995-2020



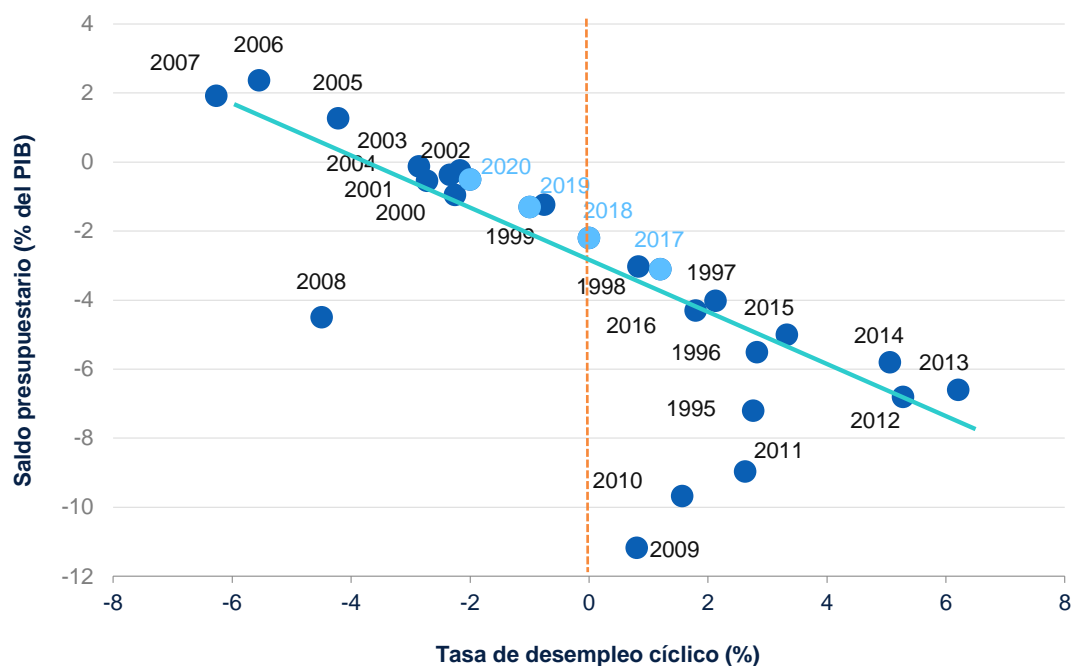
1: Véase Doménech y González-Páramo (2017) para más detalles.

En contraste con la opinión de que la política fiscal en esos años era innecesariamente restrictiva, el gráfico 1 muestra precisamente lo contrario: el ajuste fiscal ha sido muy gradual y lento, en un intento de afectar al crecimiento a corto plazo lo menos posible y al límite de lo que los mercados tolerarían para financiar la deuda pública. Sin embargo, el aumento de la deuda pública como resultado de este lento proceso de consolidación fiscal no resulta gratuito. Según nuestras estimaciones, los costes a largo plazo que supone estabilizar la deuda a niveles mucho más altos que antes de la crisis (más de 65 puntos porcentuales del PIB) son considerables. En promedio, estos costes equivalen a 5,5 p.p. del PIB, 6,7 p.p. de la inversión privada y 3,1 p.p. del empleo, en línea con Elmendorf y Mankiw (1999) y Woo y Kumar (2015).

Dejando de lado, por el momento, la aplicación de reformas estructurales para promover el crecimiento, ¿fue el ajuste fiscal la única alternativa para evitar el riesgo de insostenibilidad de la deuda observado entre 2009 y 2011? DeLong y Summers (2012) y Fatás y Summers (2016) han demostrado que, bajo ciertas condiciones (elevados multiplicadores fiscales, histéresis y tipos de interés bajos), los ajustes fiscales pueden resultar autodestructivos. Sin embargo, nuestra interpretación de la evidencia es que este no ha sido el caso de la economía española.

En primer lugar, el ajuste fiscal español no ha sido más que una reversión parcial de los estímulos fiscales aplicados en 2008 y 2009. De hecho, el gasto público real per cápita en 2016 fue mayor que antes de la crisis (6%), mientras que los ingresos públicos seguían siendo un 10% inferiores a su nivel de 2007. El gráfico 2 es coherente con esta interpretación: la consolidación tras la expansión fiscal de 2008 y 2009 tan solo ha revertido los saldos presupuestarios estructurales a sus niveles anteriores a la crisis (alrededor del -2% del PIB).

Gráfico 2 Tasa de desempleo cíclica y relación entre el saldo presupuestario y el PIB. España 1995-2020



En segundo lugar, las políticas fiscales expansivas aplicadas en 2008 y 2009 aumentaron el déficit público y la deuda tan rápidamente que alimentaron las expectativas de los mercados financieros de niveles de deuda explosivos. Tercero, como consecuencia de estas expectativas negativas, las primas riesgo aceleraron la dinámica de una profecía autocumplida. En cuarto lugar, dada la experiencia de 2008 y 2009, los analistas en los mercados financieros pudieron haber tenido serias dudas sobre el valor de los multiplicadores fiscales y la histéresis en caso de continuidad de las políticas fiscales expansionistas, lo que afectó a sus análisis de sostenibilidad entre 2010 y 2012. En quinto lugar, más que una consecuencia de los efectos persistentes de los ajustes fiscales, el menor crecimiento potencial y la caída de ingresos públicos (después de la intensa recesión del balance tras los desequilibrios acumulados durante el auge económico) hicieron inevitable la subsiguiente consolidación fiscal, cuando se puso de manifiesto que las agresivas políticas expansionistas no bastarían para evitar la recesión. Finalmente, la interacción entre los riesgos soberanos y bancarios llegó a crear un círculo vicioso del que era imposible escapar sin aplicar una consolidación fiscal.

Los efectos de las reformas estructurales sobre la sostenibilidad de la deuda

Dado que un mayor crecimiento acelera la consolidación de las cuentas públicas, mejora el margen de maniobra de la política fiscal y reduce los niveles de deuda, las reformas estructurales representan una alternativa apropiada y atractiva a los ajustes fiscales, especialmente en un país con una alta tasa de desempleo estructural (la tasa media de desempleo en España ha sido del 15,5% entre 1995 y 2016).

Según nuestras estimaciones, una reducción del desempleo estructural del 15,5 al 7,5% (alcanzando un nivel todavía más elevado que en Alemania o los Estados Unidos) permitiría una mejora del saldo presupuestario estructural de 6 puntos porcentuales del PIB. Este margen de maniobra podría utilizarse para equilibrar el presupuesto (2 p.p.) y aplicar políticas de gasto diferentes, incluidas las necesarias para hacer frente a los desafíos planteados por el envejecimiento de la población. Obviamente, la reducción de la tasa de desempleo estructural no constituye una tarea fácil. Además de las restricciones de la política económica, no es posible reducir el desempleo de la noche a la mañana, sino que se debe hacer gradualmente y solo mediante una amplia gama de medidas, como las propuestas por Andrés y Doménech (2015) y BBVA Research (2016). Sin embargo, incluso una transición lenta no supone una limitación seria. En primer lugar, la estabilidad presupuestaria representa un objetivo a medio y largo plazo. En segundo lugar, en la transición a una tasa de desempleo permanentemente más baja, es posible controlar qué porcentaje de los márgenes fiscales anuales puede utilizarse para consolidar cuentas públicas o para otras políticas públicas.

A fin de ilustrar cuantitativamente los efectos de una reducción de 8 puntos porcentuales en la tasa de desempleo estructural, hemos utilizado un modelo DSGE especialmente diseñado para la economía española, con un desempleo de equilibrio a largo plazo, como en el marco de Diamond-Mortensen-Pissarides (véase Boscá et al., 2011). En particular, suenamos que la reducción de la tasa de desempleo se debe a mejoras en las regulaciones del mercado de trabajo que reducen la dualidad, el empleo temporal y la tasa de separación y mejores políticas activas del mercado de trabajo que aumentan la eficiencia del proceso de conciliación entre ofertas de puestos de trabajo y

desempleo. También suponemos que, con la excepción de las prestaciones por desempleo, el gasto público en relación con el PIB permanece constante, mientras que los tipos impositivos disminuyen a medida que la relación deuda pública/PIB disminuye del 100% al 36%, su nivel en 2007.

No resulta sorprendente que los efectos a largo plazo de estas políticas estructurales sean, según nuestras estimaciones, muy significativos: el PIB y el gasto público por población en edad de trabajar aumentarían en más del 20%, mientras que los ingresos fiscales sobre el PIB caerían 5 p.p.

Conclusiones

Las futuras opciones de política fiscal requerirán un fortalecimiento del margen fiscal, asegurar un superávit presupuestario primario y reducir gradualmente la deuda pública. En el caso de España, estos objetivos deben alcanzarse principalmente mediante reformas estructurales que mejoren la estructura tributaria (por ejemplo, una devaluación fiscal), reduzcan el desempleo estructural y el empleo temporal, y aumenten la productividad agregada. Estas políticas producirían un aumento significativo de la renta per cápita y de los ingresos públicos, reduciendo la relación deuda pública/PIB a los niveles previos a la crisis, sin aumentar la carga tributaria ni recortar el gasto público. Los aumentos de la productividad agregada también deberían contar con el respaldo de servicios públicos más eficientes, que deberían aprovechar las oportunidades derivadas del proceso continuo de transformación tecnológica y digital para cerrar la brecha con las economías que se encuentran a la vanguardia de la eficiencia del sector público.

Más que una opción para la política fiscal, se trata de una necesidad urgente si queremos asegurar que la economía española vuelva a la senda de la convergencia y se encamine hacia los niveles de prosperidad y bienestar de las sociedades más avanzadas.

Bibliografía

- Andrés, J. y R. Doménech (2015): *En Busca de la Prosperidad*. Ediciones Deusto. <https://goo.gl/jmJPLI>
- BBVA Research (2016): “Hacia un mercado de trabajo más eficiente y equitativo.” *Observatorio Económico de España*. <http://goo.gl/xbYmdQ>
- Blanchard, O. (1984): “Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economic Activity.” *European Economic Review*, 25, 361-381. <http://goo.gl/2khDcf>
- Boscá, J.E., R. Doménech, J. Ferri y J. Varela (2011): *The Spanish Economy: A General Equilibrium Perspective*. Palgrave MacMillan. <http://goo.gl/c36j5K>
- Buti, M. y N. Carnot (2016): “Fiscal space and low interest rates: A Eurozone perspective.” *Vox EU*. <http://goo.gl/gHDmv2>
- DeLong, J. B., y L. H. Summers (2012): “Fiscal policy in a depressed economy.” *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 233-297. <https://goo.gl/tBJvAM>
- Doménech, R., y J. M. González-Páramo (2017): “Estabilidad presupuestaria y reformas estructurales en España: lecciones de la crisis y opciones de futuro,” en J. García, J. M. González-Páramo y A. Matas (directores), *Análisis Empíricos de la Economía Española, Ensayos en homenaje a Josep Lluís Raymond Bara*. Thomson Reuters Aranzadi.
- Elmendorf, D. W. y N. G. Mankiw (1999): “Government Debt,” in J. B. Taylor and M. Woodford, eds., *Handbook of Macroeconomics* 1, part 3, 1615-1669. <http://goo.gl/pK6f32>
- Fatás, A. y L. H. Summers (2015): “The permanent effects of fiscal consolidations.” NBER Working Paper No. 22374. <http://goo.gl/POyNZk>
- Woo, J. y M.S. Kumar (2015): “Public debt and growth.” *Economica*, 82(328), 705-739. <http://goo.gl/Rt08DQ>

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.