

UNA APROXIMACIÓN AL COMPONENTE TRANSITORIO DEL SALDO PÚBLICO
EN ESPAÑA

Una aproximación al componente transitorio del saldo público en España

Este artículo ha sido elaborado por Francisco de Castro Fernández, Ángel Estrada García, Pablo Hernández de Cos y Francisco Martí Esteve, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Una de las principales características de la evolución de las cuentas públicas en España en los últimos años ha sido el elevado crecimiento de la recaudación impositiva, de manera que su peso sobre el PIB ha aumentado en 4 puntos porcentuales (pp) entre 1998 y 2007. En el análisis de la política fiscal durante ese período y de su sostenibilidad en el futuro es especialmente relevante delimitar qué parte de estos incrementos de la recaudación impositiva pueden considerarse transitorios (como consecuencia, por ejemplo, de la evolución cíclica), y cuáles, permanentes.

Los indicadores denominados «saldos públicos ajustados de ciclo» o «saldos estructurales» tienen precisamente como propósito aislar el componente permanente, en este caso no solo de los ingresos sino también del gasto público, una vez descontadas las variaciones que se producen en el saldo de las AAPP debidas a las fluctuaciones cíclicas y a medidas fiscales discretionales de carácter transitorio. La aplicación de estos indicadores al caso español asigna casi todo el aumento de la recaudación impositiva de los últimos años al componente permanente o estructural, mientras que la aportación del ciclo económico se estima de una magnitud reducida.

Sin embargo, los procedimientos utilizados para el cálculo de los saldos públicos ajustados de ciclo adolecen de algunos problemas, de forma que la parte del saldo público, y, en particular, de los ingresos, que se considera vinculada al ciclo económico a menudo se subestima, lo que puede conducir a errores en el diagnóstico que subyace a las decisiones de política económica. Ese fue el caso de lo que ocurrió en numerosos países europeos durante el momento álgido del anterior ciclo económico. Las mediciones de los saldos ajustados de ciclo que se hicieron en dichos países en el año 2000 infravaloraban la parte del aumento de los ingresos impositivos que se debía a la buena situación cíclica. Las consecuencias de ese error de valoración se hicieron patentes dos años más tarde, cuando dichos ingresos se redujeron como consecuencia del deterioro de la situación económica, dando lugar a elevadas desviaciones presupuestarias.

En este contexto, este trabajo persigue analizar en qué medida el buen comportamiento de los ingresos impositivos en España en los últimos años tiene un carácter transitorio que los indicadores al uso no recogen adecuadamente. Con este objetivo, el resto del trabajo se articula de la siguiente forma: en el epígrafe 2 se discutirán los problemas inherentes a la medición de los saldos ajustados de ciclo y, en particular, de los dos componentes esenciales en los que se basa su cálculo, la brecha de producción y las elasticidades de los ingresos al ciclo económico. En el epígrafe 3 se propone un indicador de gasto permanente, alternativa a la brecha de producción para el cálculo del saldo público estructural, que incorpora no solo la evolución del PIB, sino también de las ganancias de capital que tienen los individuos a través de su riqueza. El epígrafe 4 resume las principales conclusiones.

Los problemas de la medición del saldo ajustado de ciclo

En la literatura económica existen distintas metodologías de estimación del saldo público ajustado de ciclo. Todas ellas comparten, sin embargo, la mayor parte de sus características fundamentales [véanse Girouard y André (2005), en el caso de la Comisión Europea, y Bouthévilain et ál. (2001), para el caso del SEBC]. En concreto, estas metodologías parten de la es-

% del PIB	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo de las AAPP (a)	-3,2	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	0,3	1,0	1,8	2,2
Crecimiento PIB real	4,5	4,7	5,0	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,8
Brecha de producción (b) (d)	-0,2	0,4	1,3	1,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,3	0,3	1,0
Brecha de producción (CE) (c) (d)	-0,4	0,7	2,1	1,9	1,0	0,3	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4
Saldo ajustado del ciclo (CE) (c) (d)	-3,1	-1,7	-1,9	-1,5	-0,9	-0,3	-0,2	1,2	2,0	2,4
Saldo ajustado del ciclo (SEBC) (d)	-3,1	-1,6	-1,5	-0,9	-0,7	-0,1	0,5	1,0	1,7	1,7

FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y Banco de España.

a. Cifras para las Administraciones Públicas, según el SEC 95, corregidas de RENFE en 2004.

b. Brecha de producción = $(\text{PIB} - \text{PIB tend.})/\text{PIB} (\%)$ en términos reales. Para el cálculo del PIB tendencial, se ha aplicado un filtro Hodrick-Prescott con $\lambda = 10$.

c. Previsiones de primavera de 2008.

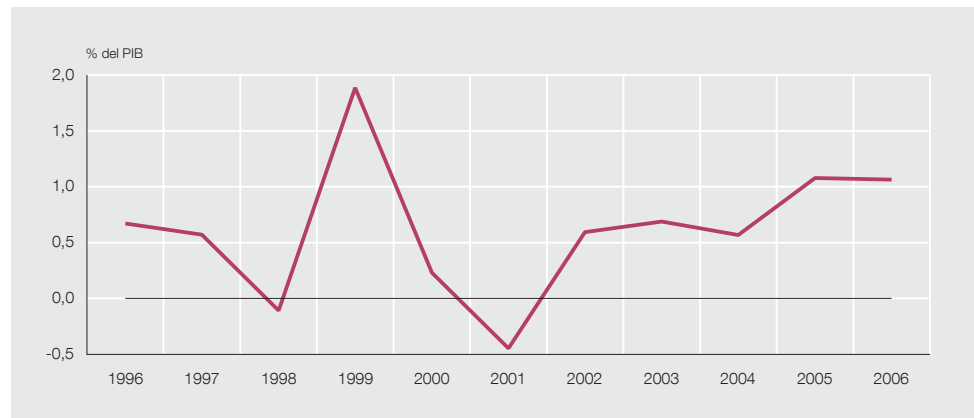
d. En porcentaje del PIB potencial.

timación de una brecha entre el producto observado y el potencial (*output gap*) —que mide la posición de la economía en el ciclo—. Esta brecha de producción se utiliza para calcular el saldo público de carácter cíclico a partir de las elasticidades de las distintas rúbricas de ingresos y gastos frente a la mencionada brecha. En el caso de los ingresos, el ajuste se aplica a los impuestos sobre la renta de las familias, sobre las sociedades e indirectos y las cotizaciones sociales. En cambio, el ajuste por el lado del gasto público se limita a las prestaciones por desempleo, al suponerse que los demás componentes¹ son independientes de la posición cíclica de la economía. La agregación de esas elasticidades, ponderadas por los pesos respectivos de cada rúbrica dentro del conjunto de ingresos y gastos, proporciona la sensibilidad agregada del saldo presupuestario con respecto al ciclo económico. Esta elasticidad se supone constante y, en el caso de España, se cifra en 0,43 pp de PIB². El saldo público estructural o ajustado de ciclo se obtiene como la diferencia entre el observado y el componente cíclico construido por el procedimiento anterior.

Como se puede apreciar en el cuadro 1, los saldos ajustados de ciclo calculados con los métodos de la Comisión Europea y del SEBC, respectivamente, no resultan muy diferentes. En particular, es especialmente reseñable que, en el caso español, la estimación de la posición fiscal en términos estructurales en los últimos años es muy similar al superávit efectivamente registrado, de forma que implícitamente se está asignando un carácter permanente a las mejoras de los ingresos impositivos observadas.

No obstante, para su correcta interpretación, debe tenerse en cuenta que en el caso de los ingresos impositivos estos indicadores asignan al componente estructural o permanente del saldo público no solo el impacto sobre la recaudación de las reformas impositivas, sino también la totalidad del crecimiento de los ingresos que no puede ser explicado por la evolución de las bases impositivas definidas en términos de los agregados de la Contabilidad Nacional, las respectivas elasticidades y las modificaciones aplicadas en los tipos impositivos efectivos. Como se puede apreciar en el gráfico 1, en el caso español el residuo

1. Empleo público y su remuneración, gasto sanitario, pensiones por jubilación o incapacidad, entre otros. 2. Esta relación entre el saldo público y la brecha de producción, que la Comisión Europea llama «sensibilidad presupuestaria» (*budgetary sensitivity*), varía entre el 0,27 de Lituania y el 0,65 de Dinamarca. La estimación para España está en línea con la media de la Unión Europea-27 (0,44), aunque se encuentra algo por debajo de la estimada para los países grandes: Alemania (0,51), Francia (0,49) o Italia (0,50).



FUENTE: Banco de España.

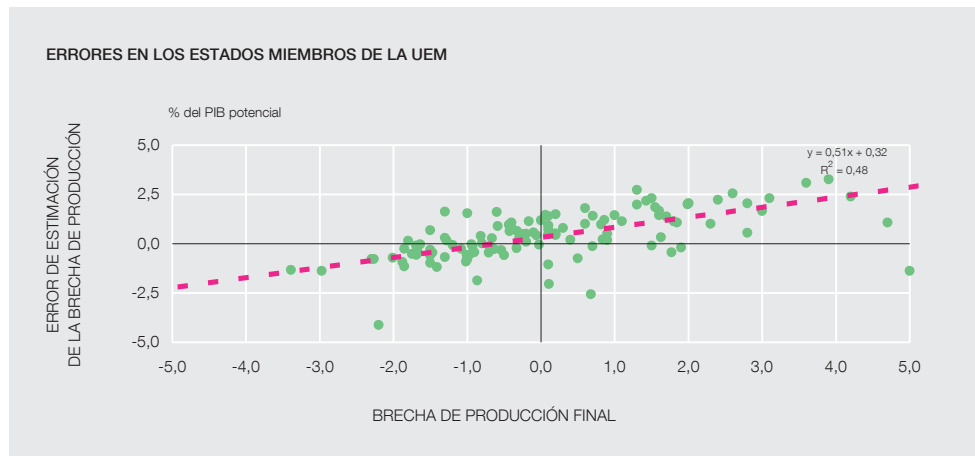
a. La recaudación explicada se obtiene aplicando unas elasticidades previamente estimadas a las bases confeccionadas a partir de la CNE. Se tienen en cuenta, además, los impactos de cambios normativos.

o diferencia entre el crecimiento de la recaudación observada y el que puede explicarse por estos determinantes ha sido positiva y de una magnitud apreciable desde 1996³. Esta parte del crecimiento de los ingresos no explicada está, sin embargo, asociada, al menos en parte, a dificultades que surgen en la estimación de los saldos ajustados de ciclo⁴, por lo que la interpretación de aquellos como incrementos permanentes de los ingresos es cuestionable. En concreto, puede estar asociada a dos tipos de problemas. El primero tiene que ver con la estimación del ciclo económico y la correspondiente brecha de producción, al no ser esta una variable observable. A esta fuente de incertidumbre hay que añadir, además, la inherente a la vinculada a la respuesta de los ingresos fiscales a las condiciones económicas.

LA ESTIMACIÓN DE LA BRECHA DE PRODUCCIÓN

En la literatura existen múltiples metodologías de estimación de la brecha de producción, que no siempre proporcionan los mismos resultados. Estos métodos abarcan desde procedimientos puramente estadísticos hasta otros que imponen determinadas restricciones que sugiere la teoría económica. En el caso de la economía española, la aplicación de las distintas metodologías proporciona estimaciones de la brecha de producción parecidas, en particular en la última parte de la muestra. Sin embargo, es precisamente en ese período cuando la estimación es particularmente complicada, dado que la brecha de producción depende de las perspectivas que se tengan sobre el crecimiento económico futuro. En concreto, la mayoría de las distintas metodologías de estimación utilizan, de forma directa o indirecta, un filtro estadístico simétrico (normalmente el filtro Hodrick- Prescott), que supone calcular el crecimiento potencial en un determinado momento del tiempo como una media móvil del crecimiento observado en el período inmediatamente anterior, en ese momento y en el período posterior⁵. De esta forma, para los últimos datos de la muestra, la inexistencia de datos más allá del último observado exige el uso de previsiones para el cómputo de la media móvil, de forma que el nivel del producto potencial calculado para esos años está condicionado al cumplimiento de tales previsiones. En la estimación de la brecha de producción para el último año observado de la

3. Véase Gómez, Hernández de Cos y Martí (2005) para un análisis detallado de la evolución de los determinantes del crecimiento de los impuestos para el caso español. 4. Para una descripción de estos problemas, véanse Hernández de Cos (1999) y González Mínguez y Ulloa Ariza (2007). 5. Existen algunos ejemplos de filtros asimétricos, como Cogley (2002), que solo requieren la información observada en el pasado.



FUENTE: Comisión Europea. Tomado de González Mínguez y Ulloa Ariza (2007).

a. Para cada período t y cada país, el error de estimación de la brecha de producción se calcula como la diferencia entre las estimaciones finales y las estimaciones en tiempo real de esa variable.

muestra (por ejemplo, el año 2007 en nuestro caso actual), un error en las previsiones que consista, por ejemplo, en prever un crecimiento económico superior al que con posterioridad se observe más allá de 2007 generará normalmente, una vez que se conozcan los datos para esos años, una revisión a la baja del crecimiento potencial también para el ejercicio 2007 y, por lo tanto, una revisión al alza de la brecha de producción en dicho año. En términos de saldo público estructural, esta revisión de la brecha de producción supondrá que una parte de los ingresos que era considerada como estructural será tomada, tras la revisión, como cíclica y, por lo tanto, revelará una situación fiscal menos saneada de lo que inicialmente se pensaba.

Existe, de hecho, una cierta evidencia que sugiere que en la fase alta del ciclo el nivel de la brecha de producción y, por lo tanto, el efecto del ciclo sobre las cuentas públicas tienden a ser subestimados en tiempo real [véanse gráfico 2 y González Mínguez y Ulloa Ariza (2007)]. Esta subestimación inicial de la brecha de producción y del efecto cíclico sobre la posición fiscal es precisamente lo que ocurrió en el año 2000 en muchos países europeos. Como ilustración de esta afirmación, en el cuadro 2 se muestra, para aquellos países europeos que registraron superávits elevados en el año 2000 (el momento álgido del anterior ciclo económico), la brecha de producción estimada en tiempo real en ese año y la que se estima actualmente para ese mismo año⁶. Se observa que, en prácticamente todos los casos, la estimación contemporánea de la brecha de producción fue significativamente menor que la real, en alrededor de un 2% del PIB en promedio. Esta subestimación de la brecha de producción se tradujo en una sobreestimación del carácter estructural de los superávits públicos de estos países. De hecho, estos superávits se vieron reducidos de forma generalizada y drástica en un período de tiempo relativamente reducido.

LAS ELASTICIDADES DE LOS INGRESOS PÚBLICOS AL CICLO ECONÓMICO

Tradicionalmente, la respuesta de los ingresos fiscales a las condiciones económicas se mide en términos de las elasticidades estimadas de las diferentes rúbricas impositivas a cambios en las variables de la Contabilidad Nacional que se utilizan para aproximar las bases imponibles

6. Utilizando, respectivamente, el ejercicio de previsión de la Comisión Europea de primavera del año 2001 y el ejercicio de previsión de la Comisión Europea de primavera del año 2008.

Países	Saldo AAPP 2000	Brecha de producción para el año 2000 estimada en		Diferencia 2008-2001
		2001 (a)	2008 (b)	
Dinamarca	2,3	-0,5	2,5	3,0
Irlanda	4,7	4,2	4,2	0,0
Luxemburgo	6,0	1,7	4,1	2,4
Países Bajos	2,0	0,9	3,0	2,1
Finlandia	6,9	2,4	3,2	0,8
Suecia	3,7	1,0	2,0	1,0
Reino Unido	4,0	0,3	1,2	0,9

FUENTE: Comisión Europea.

a. Previsiones de primavera de 2001.

b. Previsiones de primavera de 2008.

de las diferentes figuras tributarias. Sin embargo, esta metodología adolece de dos tipos de problemas, que, además, guardan una estrecha vinculación entre sí. El primero de ellos radica en que, una vez estimada la respuesta, en términos de elasticidad, de las diferentes figuras impositivas ante cambios en las variables económicas, esta se considera constante a lo largo del ciclo económico. El segundo tipo de problemas es consecuencia de la posible falta de correspondencia entre las variables que se integran en las bases impositivas legales y las comprendidas en los agregados de la Contabilidad Nacional que se emplean para aproximar tales bases. En los dos apartados siguientes se profundiza en el análisis de estos dos factores para el caso español.

El comportamiento cíclico de las elasticidades

La estimación de la situación del saldo público ajustado de ciclo se realiza, en general, a partir de elasticidades estimadas de respuesta de las diferentes figuras impositivas a cambios en sus bases teóricas. Estas elasticidades empleadas para extraer los saldos estructurales se suelen suponer constantes a lo largo del ciclo económico. Sin embargo, este supuesto puede resultar inadecuado. En concreto, las elasticidades podrían ser mayores en las expansiones económicas que en las fases de contracción. Esto puede responder a diferentes motivos, asociados, por ejemplo, a una variabilidad cíclica distinta de los diferentes conceptos sujetos a gravamen.

El gráfico 3 muestra las elasticidades efectivas⁷ de diferentes figuras impositivas y la brecha de producción desde 1983 hasta 2006⁸. Las zonas sombreadas indican períodos en los que la brecha de producción es negativa, es decir, el nivel del PIB se encuentra por debajo del PIB potencial. La línea más gruesa representa la elasticidad promedio calculada para cada figura impositiva en cada ciclo económico. Para el total de impuestos, se observa que, en promedio, la elasticidad es superior a la unidad en los momentos en que la brecha de producción es positiva (entre 1,2 y 1,3) e inferior a la unidad (0,9) cuando es negativa, lo que implica que los ingresos impositivos ganan/pierden peso sobre el PIB en las expansiones/desaceleraciones.

7. Calculadas como la relación entre el crecimiento efectivo de la recaudación y el crecimiento del PIB en cada uno de los años contemplados. 8. En el caso de los impuestos indirectos (y, como consecuencia, en el total de ingresos fiscales), los gráficos se presentan solo desde 1986, ya que en ese año tuvo lugar una profunda recomposición de la imposición indirecta a raíz de la introducción del IVA.



FUENTE: Banco de España.

- a. La brecha de producción se ha calculado a partir de la estimación del PIB potencial con una curva de Phillips.
- b. Las líneas finas reflejan las elasticidades obtenidas en cada año, mientras que las líneas gruesas muestran la elasticidad en promedio para el período cíclico considerado.

Por tipos de impuestos, el total de impuestos directos presenta hasta el año 1986 una elasticidad muy elevada a pesar de la brecha de producción negativa. Sin embargo, esta circunstancia puede ser únicamente indicativa del aumento notable en el grado de cumplimiento fiscal, ya que el IRPF y el impuesto sobre sociedades habían sido introducidos pocos años antes. Con posterioridad, la imposición directa muestra, en promedio, una elasticidad superior a la unidad en los momentos en que la brecha de producción es positiva (1,4), e inferior a la unidad (0,8) cuando esta es negativa. Este comportamiento es consecuencia del IRPF y de las cotizaciones sociales, que representan entre ambos en torno al 75% de la recaudación impositiva total. En particular, destaca el caso del IRPF, que en el período comprendido entre 1986 y 1992 registró una elasticidad en promedio igual a 1,7, mientras que entre 1993 y 1998 esta se redujo hasta 0,6. Aunque resulta llamativa la elasticidad igual a 1 a partir de 1999, conviene recordar que en este período han tenido lugar dos reformas de este impuesto —que entraron en vigor en 1999 y 2003, respectivamente— que supusieron sendos recortes en la carga tributaria y que, con esta metodología de cálculo, se traducen en una menor sensibilidad (temporal) de los ingresos respecto a las bases tributarias. Descontando sus efectos, las elasticidades en promedio habrían sido, de nuevo, superiores a la unidad en la última fase expansiva. Por su parte, las cotizaciones sociales en este último período han presentado una elasticidad de 1, mientras que en el período comprendido entre 1993 y 1998, caracterizado por brechas de producción negativas, la elasticidad fue de 0,8. Finalmente, la elasticidad del Impuesto sobre sociedades muestra un comportamiento más errático y no se aprecia ningún patrón definido⁹.

Por lo que respecta a los impuestos indirectos, las elasticidades no muestran un comportamiento cíclico claro. Para el total, estas toman valores ligeramente por encima de la unidad, que se incrementaron levemente en los dos ciclos expansivos representados. Este ligero aumento se debe al comportamiento del IVA, que muestra elasticidades superiores en períodos en los que la brecha de producción es positiva. En concreto, la elasticidad promedio desde 1999 ha sido de 1,3, por encima del 1 estimado para el período 1993-1998.

Los resultados anteriores pueden considerarse como evidencia de un cierto comportamiento cíclico de las elasticidades en la economía española, que llevaría a pensar que el componente cíclico de los ingresos públicos es, en la actualidad, superior.

Desajustes entre las bases impositivas y los agregados de la Contabilidad Nacional

Como se señaló con anterioridad, en el cálculo de los saldos ajustados de ciclo, las bases empíricas obtenidas de la Contabilidad Nacional, a las que se aplican las elasticidades estimadas, no reflejan exactamente las bases imponibles legales de las distintas figuras tributarias. Por ejemplo, las variaciones en el precio de la vivienda o de los activos financieros dan lugar a ganancias o pérdidas de capital y a resultados extraordinarios, que están sujetos a gravamen pero no se reflejan en las variables de la Contabilidad Nacional.

Estos desajustes entre las bases imponibles y los conceptos de Contabilidad Nacional que se utilizan para aproximarlas podrían justificar, de hecho, el comportamiento cíclico de las elasticidades impositivas observadas descrito en el apartado anterior, y ha podido ser especialmente relevante en el último ciclo económico español. En particular, el auge de los mercados de valores, junto con la gran expansión que ha vivido el mercado inmobiliario, ha podido tener una contribución a la recaudación impositiva superior a la que se derivaría de la evolución de los agregados de la Contabilidad Nacional. Sin embargo, no es posible efectuar una estima-

9. Debe subrayarse, sin embargo, que la elasticidad del impuesto sobre sociedades sí muestra un patrón cíclico definido cuando se distinguen períodos de crecimiento y decrecimiento de la brecha de producción y no de niveles positivos y negativos de la brecha de producción, como se observa en el gráfico 3.

ción precisa de esta contribución, dado que no existe información desagregada acerca del volumen de recaudación asociado, por ejemplo, a la vivienda o a la evolución de los mercados de capitales. A partir de ciertos supuestos, se puede, no obstante, estimar la magnitud de esta contribución para el caso del mercado inmobiliario. De acuerdo con estas estimaciones, sujetas a un cierto grado de imprecisión, el auge del mercado inmobiliario habría supuesto un incremento acumulado de recaudación significativo, de en torno a 2 pp del PIB entre los años 1998 y 2006, frente al aumento total de la presión fiscal del 4% del PIB en ese período. Este efecto sobre la recaudación total habría sido debido, sobre todo, a la imposición indirecta (IVA e impuesto sobre transmisiones y actos jurídicos documentados, esencialmente) y, en menor medida, al impuesto sobre sociedades¹⁰. De hecho, la desaceleración del mercado inmobiliario habría ya producido una merma de recaudación en 2007, que se concentró en la imposición indirecta, de forma que el peso conjunto del IVA y del impuesto sobre transmisiones y actos jurídicos documentados sobre el PIB se redujo en 0,6 puntos en ese año¹¹.

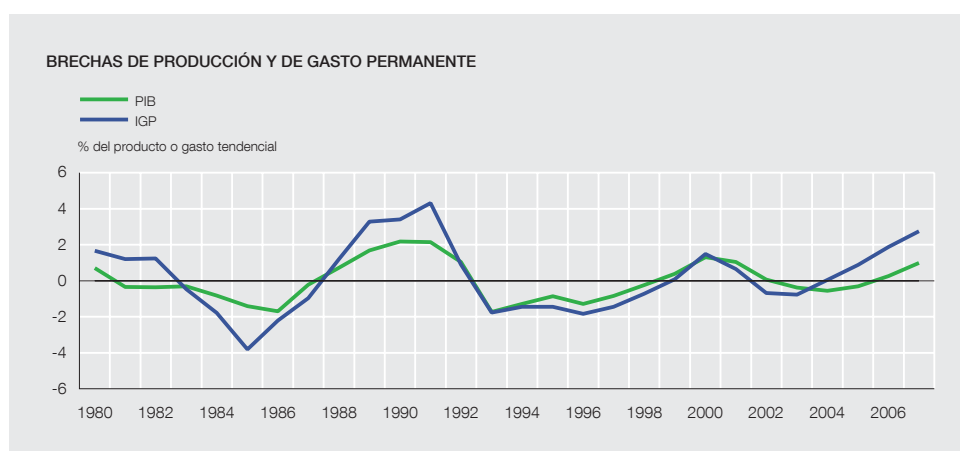
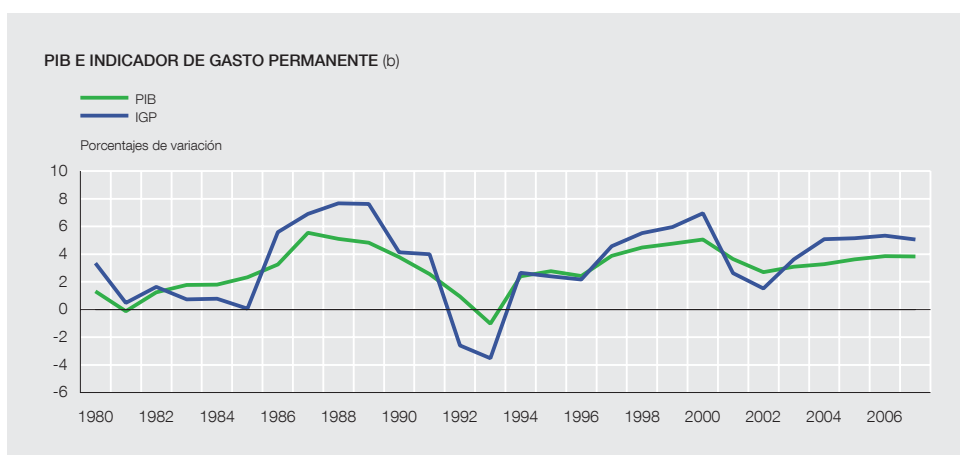
Una estimación de un indicador de la brecha de gasto permanente, alternativo de la brecha de producción

La mayoría de las metodologías existentes de estimación de la brecha de producción coinciden en calcular el ciclo económico a partir de la serie de PIB real de la economía en términos de CN. El PIB no recoge, sin embargo, las ganancias de capital que se han derivado de la evolución de los precios de la vivienda ni de las cotizaciones bursátiles, que, como hemos visto, influyen de manera importante sobre la recaudación impositiva al determinar la base imponible de buena parte de las figuras impositivas. Además, estas ganancias de capital también son determinantes básicos de las decisiones de gasto de los individuos, es decir de la demanda potencial que afronta el aparato productivo.

En este contexto, a continuación se propone una metodología para estimar un concepto alternativo a la brecha de producción que tiene en cuenta la evolución de las ganancias de capital y cuya utilización, por lo tanto, en episodios de elevado crecimiento/caída del precio de los activos puede complementar la de los saldos fiscales ajustados de ciclo derivados de las metodologías tradicionales.

El argumento que subyace a la metodología propuesta se basa en la teoría de la renta permanente. Los individuos no toman sus decisiones de gasto exclusivamente en función de la renta disponible, sino que también tienen en cuenta sus ganancias de capital, vía mayor riqueza financiera e inmobiliaria. Bajo esta hipótesis, se propone estimar un indicador de gasto permanente, sobre la base no solo del PIB sino también del *stock* de riqueza de la economía. Más concretamente, se propone utilizar una media ponderada de ambas variables, utilizando como pesos los coeficientes que se obtienen de la estimación de una ecuación de consumo privado para los hogares españoles¹². La riqueza agregada de la economía tiene en cuenta tanto el *stock* de capital productivo privado como el público y el residencial (todos ellos valorados a precios de mercado), y los activos exteriores netos (que en el caso de España son negativos, es decir, existe una deuda neta con el resto del mundo)¹³.

10. Este impacto estimado del auge inmobiliario se encuentra dentro de los márgenes calculados por la Comisión Europea [véase Martínez-Mongay et ál. (2007)], y algo por encima de la estimación del BBVA [Pou (2007)]. 11. No toda la caída del peso en el PIB de estas dos figuras tributarias en 2007 se encuentra asociada a la desaceleración del mercado inmobiliario. En particular, en el caso del IVA se produjo un adelanto de devoluciones que motivó una menor recaudación en dicho año. 12. Para ello se ha utilizado el modelo de consumo privado estimado en Estrada et ál. (2004), diferenciando las elasticidades de largo plazo (que se utilizan para calcular la tendencia) y de corto plazo (que forman parte de las estimaciones del componente cíclico). Estas ponderaciones capturan el distinto grado de liquidez de cada uno de los activos. 13. Esto no es más que una aproximación a la renta permanente de la economía y debería asemejarse en gran medida a la suma del PIB, la revalorización de los activos financieros que se obtienen en las Cuentas Financieras de la economía y la revalorización de la vivienda en cada año.



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Para el suavizado de las series se ha aplicado un filtro Hodrick-Prescott con $\lambda = 10$.

b. El indicador de gasto permanente (IGP) se construye como una media ponderada entre el PIB y el stock de riqueza de la economía, según se describe en el epígrafe 3.

Este indicador de gasto permanente (IGP) se muestra en el gráfico 4 para el caso español. El IGP presenta un crecimiento medio del 3,4% en el período muestral analizado (1980-2007), 5 décimas por encima del crecimiento medio del PIB. Su variabilidad es también superior a la del PIB.

A partir del PIB y del IGP, se calculan las correspondientes brechas de producción y de gasto permanente utilizando el tradicional filtro Hodrick-Prescott (véase el panel inferior del gráfico 4). Se puede observar que la amplitud del ciclo económico que se obtiene para el indicador de gasto permanente es superior a la del obtenido con el PIB. Sin embargo, las fases expansivas (brechas de producción y/o de gasto permanente positivas) y las contractivas (brechas de producción y/o de gasto permanente negativas) son prácticamente idénticas. La única diferencia surge precisamente a partir del año 2004, cuando la brecha del IGP es claramente positiva (como consecuencia del todavía fuerte aumento de las cotizaciones bursátiles y del precio de la vivienda en términos reales), mientras que la obtenida con el PIB se mantiene próxima a cero.

Dado que la brecha estimada es distinta de la obtenida con el método tradicional, el indicador de saldo ajustado de ciclo o estructural que se deriva de su utilización debe ser también distinto. En concreto, como se puede apreciar en el cuadro 3, el saldo cíclico que se obtiene

% del PIB	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo público (a)	-0,45	-0,21	0,31	0,96	1,79	2,20
Carga de intereses	2,65	2,31	1,99	1,84	1,61	1,60
Saldo cíclico (PIB) (b)	0,02	-0,16	-0,24	-0,14	0,11	0,42
Saldo cíclico (IGP) (b)	-0,29	-0,33	0,02	0,38	0,81	1,18
Saldo estructural (PIB)	-0,48	-0,04	0,55	1,10	1,68	1,78
Saldo estructural (IGP)	-0,16	0,13	0,29	0,59	0,98	1,02
Saldo estructural primario (PIB)	2,18	2,26	2,54	2,94	3,29	3,38
Saldo estructural primario (IGP)	2,49	2,43	2,28	2,42	2,59	2,62

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Cifras para las Administraciones Públicas, según el SEC 95, corregidas de RENFE en 2004.

b. Los saldos cíclicos se obtienen utilizando una elasticidad de 0,43 con respecto a las respectivas brechas de producción y de gasto permanente.

con el IGP es más elevado, ya que la brecha también es mayor, y, en consecuencia, el saldo estructural es menor. De hecho, el saldo estructural obtenido a partir del IGP se situaría en torno al 1% del PIB en 2007, 0,8 pp por debajo del que se estima con la metodología tradicional. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que las dificultades en cuanto a la medición del ciclo en tiempo real descritas en el epígrafe 2 son también aplicables a la estimación de la brecha del IGP.

Conclusión

La economía española se enfrenta a una fase de desaceleración de la actividad. A la hora de definir el papel de la política fiscal en esta nueva fase cíclica, resulta crucial conocer el margen de maniobra real con que cuentan las autoridades. La existencia de un superávit de magnitud elevada, 2,2% del PIB en 2007, no puede considerarse, sin embargo, indicativo de ese margen de maniobra. Debe tenerse en cuenta que una buena parte de ese superávit es el resultado del elevado crecimiento cíclico de la demanda y de la pujanza del sector inmobiliario observada en los últimos años, que se han traducido en un fuerte aumento no permanente de los ingresos impositivos.

El aumento de los ingresos tiene, por tanto, un componente transitorio, cuya cuantificación precisa resulta, sin embargo, extremadamente difícil. En este artículo se presenta evidencia de que este componente transitorio de los ingresos impositivos en España podría ser, en la actualidad, de una magnitud considerable, de manera que el empeoramiento de las condiciones cíclicas, en particular en el sector inmobiliario, podría tener importantes consecuencias sobre la recaudación impositiva y traducirse en un deterioro mayor de la capacidad de financiación de las AAPP. Esta evidencia subraya la necesidad de manejar con cautela la política fiscal durante la actual fase de desaceleración.

16.6.2008.

BIBLIOGRAFÍA

- BOUTHEVILLAIN, C., P. COUR-THIMANN, G. VAN DEN DOOL, P. HERNÁNDEZ DE COS, G. LANGENUS, M. MOHR, S. MOMIGLIANO y M. TUJULA (2001). *Cyclically Adjusted Budget Balances: An Alternative Approach*, ECB Working Paper Series n.º 77.
- COGLEY, T. (2002). «A Simple Adaptive Measure of Core Inflation», *Journal of Money, Credit and Banking*, 34, pp. 94-113.
- ESTRADA, Á., J. L. FERNÁNDEZ, E. MORAL y A. V. REGIL (2004). *A quarterly macroeconomic model of the Spanish Economy*, Documento de Trabajo n.º 0413, Banco de España.
- GIROUARD, N., y CH. ANDRÉ (2005). *Measuring cyclically adjusted balances for OECD countries*, Working Paper n.º 434, OECD Economics Department.

- GÓMEZ, Á. L., P. HERNÁNDEZ DE COS y F. MARTÍ (2005). «La recaudación impositiva en el último decenio», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- GONZÁLEZ MÍNGUEZ, J. M., y C. A. ULLOA ARIZA (2007). «Los problemas metodológicos de los saldos ajustados de ciclo: el caso de la UEM», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- HERNÁNDEZ DE COS, P. (1999). «Algunas consideraciones sobre el cálculo de los saldos públicos ajustados de ciclo», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- MARTÍNEZ-MONGAY, C., L. Á. MAZA LASIERRA y J. YÁNIZ IGAL (2007). *Asset booms and tax receipts: the case of Spain, 1995-2006*, Economic Papers n.º 293, European Commission DG ECFIN.
- POU, V. (2007). «El impacto del mercado inmobiliario en las finanzas públicas», *Situación Inmobiliaria*, enero, BBVA.