

---

# *Balance de la Gran Recesión y retos de la economía vasca para la próxima década*

## *Assessment of the Great Recession and challenges of the Basque economy for next decade*

*El que no tiene metas debe soportar su destino;  
el que tiene un propósito puede darle forma.*

Immanuel Kant

Tras varios años de vuelta al crecimiento estamos en mejores condiciones para entender en toda su profundidad el significado de la Gran Recesión, algo que resulta indispensable para pensar en los retos actuales de nuestro progreso y bienestar. Por ello, este artículo trata de desarrollar esa comprensión analizando el desempeño competitivo, la financiarización y el papel estabilizador del sector público para ver lo que ese legado supone para el modelo económico del futuro. Al mismo tiempo que se identifican esos rasgos del modelo de crecimiento se abordan tres condicionantes adicionales, que tienen que ver con la globalización, la demografía y el cambio climático, que habían permanecido en segundo plano pero que han estallado ahora para configurarse como tendencias de fondo tanto o más importantes que las estrictamente económicas debidas al modelo de acumulación. Tomados conjuntamente esos rasgos y esos condicionantes, nos ayudarán a dibujar los perfiles de los retos de una estrategia de desarrollo en el horizonte de la próxima década.

*Hazkundera itzuli garenetik urte batzuk igaro direnez, orain hobeto uler dezakegu zer esan nahi duen zehatz Atzeraldi Handiak; hori ulertzea ezinbestekoa da gure aurrerapenaren eta ongizatearen egungo erronketan pentsatzeko. Horregatik, artikulu hau ulermen hori garatzen saiatzen da, lehia jarduna, finantziarizazioa eta sektore publikoaren eginkizun egonkortzailea aztertuz, ondare horrek etorkizuneko eredu ekonomikoari zer ekarriko dion ikusteko. Hazkundereduetan ezaugarri horiek identifikatzeaz gainera, globalizazioarekin, demografiarekin eta klima-aldaketarekin zerikusia duten hiru baldintzatzaile gehigarri aztertzen dira. Baldintzatzaile horiek bigarren mailan geratu ziren, baina orain agertu egin dira indartsu, metaketa-ereduaren ondoriozko joera ekonomikoak bezain garrantzitsuak edo garrantzitsuagoak izateko. Ezaugarri eta baldintzatzaile horiek, batera hartuta, hurrengo hamarkadan garapen-estrategia baten erronken profilak marrazten lagunduko digute*

After several years returning to growth we are better able to fully understand the meaning of the Great Recession, something that is indispensable in order to consider the current challenges of our progress and well-being. Therefore, this article attempts to develop that understanding by analysing the competitive performance, financing and stabilizing role of the public sector to see what this legacy implies for the economic model of the future. At the same time as these features of the growth model are identified, three additional conditions are addressed, which have to do with globalization, demography and climate change, and which have remained in the background, but have now exploded onto the scene to figure as fund trends as much or more important than strictly economic ones due to the accumulation model. Taking these aspects and these conditions together will help us draw the profiles of the challenges of a development strategy on the horizon for the coming decade.

---

**Alberto Alberdi Larizgoitia**  
*Viceconsejero de Economía, Finanzas y Presupuestos. Gobierno Vasco*

**Arantza Olalde Maguregui**  
*Dirección de Economía y Planificación. Gobierno Vasco*

## Índice

---

1. Introducción
2. La Gran Recesión en retrospectiva
3. Los viejos y nuevos límites al desarrollo: las tres globalizaciones
4. La segunda transformación: retos para la próxima década

### Referencias bibliográficas

**Palabras clave:** economía vasca, crisis económica, Gran Recesión, financiarización, segunda gran transformación.

**Keywords:** Basque economy, economic crisis, Great Recession, financialization, second great transformation.

**Nº de clasificación JEL:** E30, O11, R10

Fecha de entrada: 12/02/2020

Fecha de aceptación: 12/05/2020

---

## 1. INTRODUCCIÓN

La Gran Recesión acontecida entre 2008 y 2014 fue en realidad una doble recesión, la primera en 2009 de una intensidad inusitada, con una caída del 4,1% del PIB, y la segunda de 2012-2013 más moderada (caídas del 2% y el 1,7%) que correspondió a una recesión europea porque fue ideosincrásica del continente, que veía cómo la recuperación avanzaba en los Estados Unidos. Por ello, cuando en medio de ambas recesiones, en el monográfico de *Ekonomiaz* dedicado a su 25 aniversario (Alberdi, 2010) realizábamos el análisis del largo período de crecimiento que se cerró en 2008 dábamos por supuesto que la incipiente recuperación estaba llamada a consolidarse.

Ese optimismo no era debido a que no considerásemos la gravedad de la crisis ni su especificidad financiera, pues no en vano todavía estaba reciente un número monográfico titulado «La financiarización de la economía» publicado el año 2009, y porque incluso dentro de las limitaciones de los datos existentes se reconocía claramente que la economía vasca también había participado de la enorme burbuja financiera e inmobiliaria.

Lo que ha ocurrido es que, pese a aquel reconocimiento, con el tiempo hemos ido ganando una comprensión más cabal de lo que supuso el largo periodo de crecimiento tan equivocadamente llamado Gran Moderación, del alcance de la crisis financiera en

que el mismo desembocó y también de sus consecuencias. Lo somos al menos en un triple sentido, que tiene que ver con las posibilidades de la acumulación capitalista, con el papel de la financiación en la misma y con lo que puede hacer la política fiscal. Respecto a lo primero, ahora sabemos bastante mejor cuáles son las tendencias de fondo de la acumulación del capitalismo actual y, en particular, cuál es el comportamiento de la productividad que condiciona a largo plazo el crecimiento económico, que para el caso de la economía vasca se analiza en Alberdi (2014) y Alberdi y Jaca (2016). En segundo lugar, gracias a la recuperación de los autores olvidados como Irving Fisher (1933) y Hyman Minsky (1982) y a nuevos análisis en esa misma tradición como el de Ray Dalio (2018), somos más conscientes de lo que supone una «gran crisis de deuda» y del papel de la política monetaria a lo largo de las diferentes fases de la misma, por más que las mismas nos sorprendan y que hace solo un decenio fueran inimaginables en el escenario europeo. Finalmente, aunque por supuesto muy ligado a lo anterior, por la experiencia vivida con la política fiscal que tanto nos ha enseñado en estos años acerca de sus propias limitaciones, algunas ya conocidas, y por los efectos de su instrumentación a partir del marco de estabilidad presupuestaria, desde su formulación europea hasta su plasmación en la legislación estatal.

El balance retrospectivo de la Gran Recesión se apoya en ese conocimiento ganado tras la misma para abordar esos tres bloques de cuestiones, relativas al régimen de acumulación, a la financiarización y al papel estabilizador de la política fiscal. Pero además de ello, en una segunda parte, bajo el epígrafe de *Viejos y nuevos límites al desarrollo*, se introducen otras tres cuestiones que condicionan el desenvolvimiento económico en la hora presente y en el futuro: la globalización comercial, la transición demográfica y el cambio climático. Solo tras ese análisis de los tres condicionantes estaremos en condiciones de adentrarnos en un apartado final acerca de los retos para avanzar en la segunda gran transformación en el horizonte de la próxima década.

## 2. LA GRAN RECESIÓN EN RETROSPECTIVA<sup>1</sup>

Pasando revista a la evidencia empírica que nos ha dejado la Gran Recesión esperamos completar el conocimiento acerca del *régimen de acumulación*, que reemplazó a la *Edad de Oro* del capitalismo (1945-1970), tras la crisis de finales de los años setenta y primeros ochenta del pasado siglo. En análisis anteriores (Alberdi, 2010) habíamos definido libremente la idea de *régimen de acumulación* tomada de Boyer y Saillard (edit 2002) diciendo que por tal nos referimos «*al conjunto de reglas que gobiernan las*

<sup>1</sup> El análisis de esta sección en lo concerniente a PIB, productividad, costes laborales y rentabilidad se nutre de datos procedentes de la Base de datos AMECO de la Comisión Europea, y en lo relativo a Euskadi de las Cuentas Económicas del Eustat, del IVIE para el *stock* de capital, y en su caso de previsiones o estimaciones propias basadas en los modelos que utiliza la Dirección de Economía y Planificación. Un aspecto importante a destacar es que para la economía vasca se ha tomado el mismo índice de paridad de poder de compra de la Unión Europea 15. Tanto debido a la fuente como a este supuesto, los resultados difieren de los habituales incorporados a la base de Eurostat que se basan en el INE y en el mismo índice de paridad de poder de compra del Estado.

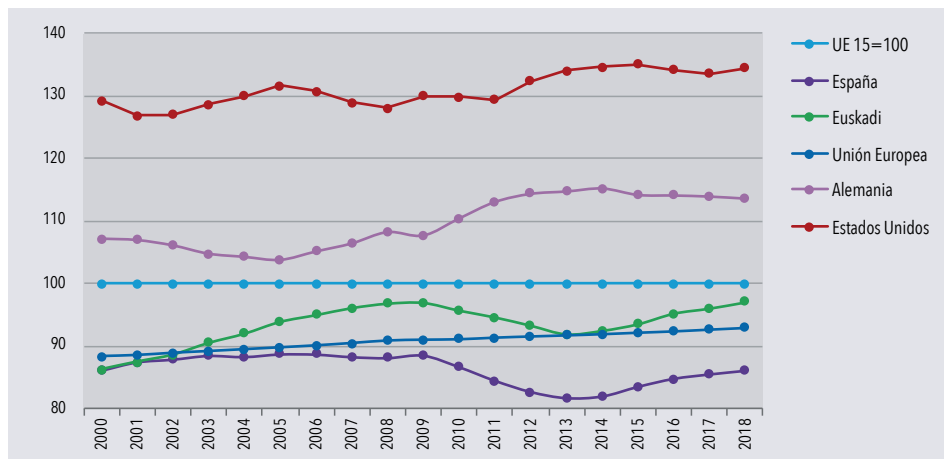
relaciones del trabajo con los medios de producción, el horizonte de valorización del capital, la distribución del valor entre las clases sociales y una composición social de la demanda acorde con la evolución de la capacidad productiva».<sup>2</sup> Aunque no es el objetivo de este epígrafe seguir exactamente el examen de ese conjunto de reglas, sí lo es de alguna manera hacerlo con sus aspectos empíricos esenciales, es decir: con el análisis de los determinantes de la valorización del capital, esto es con la productividad, con la rentabilidad del capital y con la retribución del trabajo y la distribución de la renta; y de forma complementaria con el papel de las finanzas en el modelo y con el análisis de los límites de la función estabilizadora del sector público.

## 2.1. Competitividad

Antes de que la literatura procedente del *business* desplazara a la economía tradicional, se utilizaba el término desarrollo para referirse a los procesos de aumento del nivel de vida y transformación económica y social. Hoy en día se ha impuesto el de competitividad que es más limitado pues como reconoce Michael Porter la mejor medida de la misma es la que viene dada por la productividad. Y es que no cabe duda de que la productividad es el elemento esencial del desarrollo, porque es el determinante a largo plazo de la renta por habitante; pero tampoco lo es todo, en la medida en que no contempla el propio crecimiento extensivo que deriva de un incremento de la participación laboral, que es también una señal de los procesos de modernización.

Gráfico nº 1. PIB PER CÁPITA EN PPA

(UE15=100)



Fuente: AMECO, Eustat y elaboración propia.

<sup>2</sup> De forma complementaria y en base a la misma fuente, aunque todavía más lejana del objeto de este trabajo decíamos que el *modo de regulación* sería el conjunto de procedimientos individuales y colectivos que reproducen las relaciones sociales y aseguran la compatibilidad de las decisiones descentralizadas, apoyando y dirigiendo el régimen de acumulación.

Comenzando por el análisis del nivel de vida, podemos ver cómo la Gran Recesión tuvo un impacto diferencial sobre la economía vasca y también sobre la española. En el caso de Euskadi, que había llegado en 2008 a niveles casi de convergencia con la UE 15 en PIB per cápita con un índice 97, cayó hasta el valor de 92 con la segunda recesión, de manera que pasó a unirse a la media de toda la UE, en lugar de hacerlo al club de las economías más avanzadas. De hecho, durante la doble recesión del periodo 2008-2013, la tasa anual de crecimiento del PIB por habitante fue negativa, del -1,6% anual, cuando la de la UE 15 era del -0,6%. Ahora bien, su recuperación a partir de 2014 fue muy vigorosa, de manera que en los cinco años de crecimiento siguientes su tasa media de crecimiento fue del 2,7% anual, cuando la de la UE 15 lo hacía a un 1,6%. De resultados de ese comportamiento diferenciado en los dos sub-períodos, la economía vasca ha recuperado su nivel de convergencia previo a la crisis, lo que implica un crecimiento anual para el conjunto del decenio del 0,5%.

Más allá de esa evolución del indicador de nivel de vida que significa el PIB per cápita, es interesante constatar cuál ha sido el comportamiento de la productividad horaria, que es ese concepto clave en cuanto constituye la única fuente inagotable de crecimiento. Pues bien, el avance de la productividad horaria en la economía vasca ha sido del 1,5% a lo largo del decenio y lo que es más llamativo del mismo valor en ambos sub-períodos: en el recesivo la destrucción de empleo (tanto en participación de trabajadores como en un menor número de horas) supuso una sustracción de un 3,1% anual al crecimiento hasta conseguir que, a pesar del avance de la productividad (1,5%), el crecimiento se redujera (-1,6%); mientras que en el periodo expansivo la mayor participación laboral aportó un 1,8% anual al crecimiento de la productividad (1,5%) hasta llevar la tasa de crecimiento al 2,7% antes comentado, a pesar de la reducción en las horas de trabajo (-0,6%). A la vista de lo anterior, resulta que todavía queda bastante para alcanzar el empleo horario y el de personas anterior a la crisis (1,76 millones de horas y 1,06 millones de ocupados), ya que en términos de tasas anuales reducen ambas en casi medio punto el avance de la productividad hasta dejar el crecimiento 2008-2018 en el citado 0,5%.

#### Cuadro nº 1. COMPONENTES DE LA PRODUCTIVIDAD 1980-2018

(Tasa de variación anual)

	1980-1995	1995-2008	1980-2008	2008-2013	2013-2018	2008-2018
PIB pc	2,4	3,7	3,0	-1,6	2,7	0,5
Productividad	2,4	1,2	1,9	1,5	1,5	1,5
Participación laboral	0,4	2,6	1,6	-2,5	1,8	-0,4
Jornada horaria	-0,4	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6

Fuente: Eustat y elaboración propia.

Si en lugar de las cifras de productividad horaria hubiéramos considerado la productividad por ocupado en todo ese decenio (2008-2018), la tasa se hubiera reducido hasta el 0,9% anual, que se compara favorablemente con la de la UE 15 que fue del 0,5%. Asimismo, esta tasa nos permite poner en perspectiva el crecimiento vasco reciente, comparándolo con el registrado en el largo periodo anterior que va desde 1985 hasta 2008, una etapa en la que se fraguó la gran transformación de la economía vasca. En ese periodo, el crecimiento de la productividad de la economía vasca fue claramente superior al europeo, especialmente hasta 1995 en el que casi lo dobló llegando al 2,5% anual, mientras que a partir de esa fecha ambos se igualaron y se redujeron hasta el entorno del 1% (véase Alberdi, 2014).

Pero volviendo a la productividad horaria, la de la economía vasca creció un 1,9% entre 1980 y 2008, una tasa muy cercana a la de Estados Unidos y por encima de la de España que fue del 1,5%. Es más, esa tasa fue aún mucho más alta en la primera parte de dicho periodo, ya que entre 1980 y 1995 el crecimiento de la productividad fue del 2,4%, y en España del 2,5%, para descender en el segundo sub-periodo hasta el 1,2%. No es que ese primer sub-periodo no registrara problemas, con los efectos de la Gran Crisis todavía perceptibles a principios de los años ochenta y con la profunda pero breve recesión de 1992-1993; pero aun con ello, aquellos fueron sin duda unos registros excepcionales que casi se hacen eco de los de la *Edad de Oro*. Todo esto confirma también la tendencia claramente descendente de la productividad en una perspectiva de muy largo plazo, un hecho que refuta por sí mismo toda la literatura sobre las amenazas que para el trabajo supone hoy en día la digitalización y la robotización, seguramente por la sencilla razón de que los mayores efectos de la misma ya tuvieron lugar en aquellos años pasados.

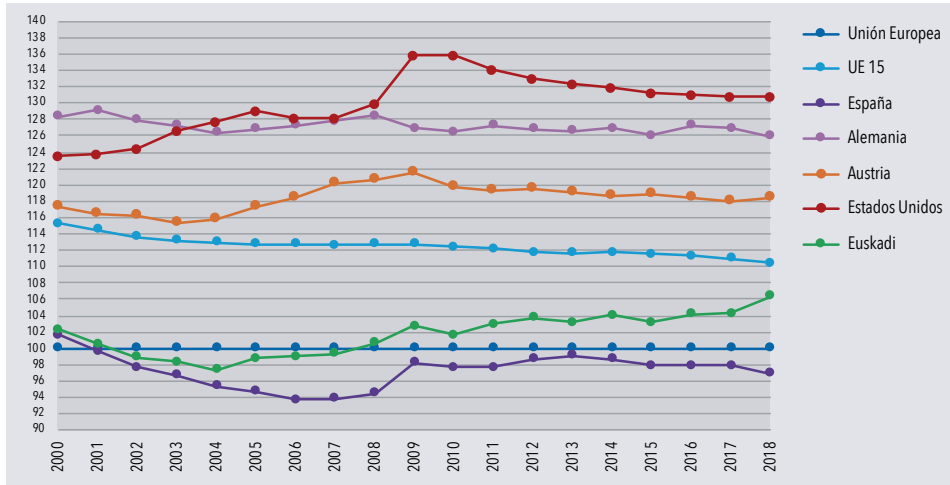
Aparte del comportamiento de la productividad, que como insistimos es la única fuente eterna de progreso, nos interesa también conocer la evolución de la participación laboral, ya que a pesar de que su contribución no pueda tener un carácter permanente, influye decisivamente en la evolución del PIB per cápita durante los periodos de modernización del mercado de trabajo. A ese respecto, hay que decir que en el largo periodo de la gran transformación (1980-2008), la mayor participación laboral supuso una aportación al crecimiento anual del 1,6% que permitió una reducción de la jornada laboral (-0,5%) anual. Así, el PIB per cápita creció a una tasa del 3% anual. Cabe además destacar el comportamiento diferencial de los dos sub-periodos que hemos distinguido, el primero de alta productividad (2,4%) registró un modesto avance de la participación laboral, cuya aportación del 0,4% anual fue neutralizada totalmente por la reducción de jornada laboral.

En el segundo, estamos ante una productividad menguada al 1,2%, pero ante una enorme transformación del mercado de trabajo que aporta un 2,6% anual al crecimiento y que coexistió con una corta reducción de la jornada con un impacto negativo del -0,2%. Ese es un periodo de terciarización de la actividad y de incorporación masiva de las mujeres al mercado de trabajo; en definitiva, de una moderni-

zación del mercado de trabajo que todavía tenía camino por delante cuando resultó interrumpida por la llegada de la Gran Recesión.

Gráfico nº 2. PRODUCTIVIDAD LABORAL HORA TRABAJADA 2000-2018

(UE=100)



Fuente: AMECO, Eustat y elaboración propia.

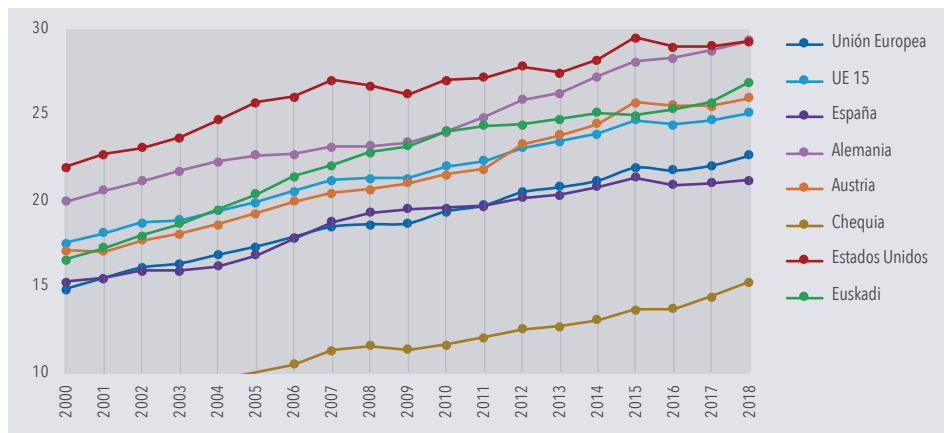
Desde el punto de vista de la productividad comparada, podemos comprobar cómo la pequeña brecha en PIB per cápita respecto a la UE 15 que existe hoy es una brecha de productividad, pero también que eso es algo reciente que se ha conseguido fundamentalmente a partir de la Gran Recesión, si bien con dos etapas bien distintas: una de rápida destrucción de empleo en los primeros años y otra de gran aumento de la ocupación en los cuatro finales. Vemos también que la economía vasca tiene un largo camino por delante para mejorar su productividad, a la vista de los registros que alcanzan países como Austria o Alemania, país este último que no obstante ha perdido la estela de la economía de Estados Unidos. Como es sabido, la ventaja en PIB per cápita de la economía americana que veíamos en el gráfico nº 1 respecto a Europa y Alemania se justificaba por una mayor actividad laboral, pero el mayor impacto de la crisis reciente en Europa ha hecho emerger también un diferencial en productividad a su favor.

La productividad es la mejor expresión de la competitividad en términos de resultados que expresan el nivel de vida, pero para valorar los términos en los que se desenvuelve la dinámica competitiva de las empresas es útil conocer el nivel de los costes laborales y poner en relación ambas magnitudes. En este sentido, es conocido que desde la creación del euro la economía vasca siguió un comportamiento más inflacionista que la regla de precios del 2% de la Unión Monetaria y que esto tuvo su reflejo en los costes laborales nominales (CLn). Mientras que el conjunto de la zona euro observaba la regla de precios, la economía vasca y la española iban alrededor de un 50% por encima y Alemania un 50% por debajo, por lo que no sorprende que el

rápido crecimiento nominal llevó a que los CL<sub>n</sub> se igualaran con los de Alemania en 2010. Euskadi se apartaba así de su referente que era la UE 15, y España en menor medida del suyo que es la UE 28, pero a partir de entonces la economía vasca volvió a una senda de convergencia, mientras que Alemania experimentaba un claro despegue que le llevaba a alcanzar el nivel de Estados Unidos.

Gráfico nº 3. **COSTE LABORAL NOMINAL POR HORA EN PPP**

(euros)



Fuente: AMECO, Eustat y elaboración propia.

### Recuadro 1. TRES CONCEPTOS DE COSTES LABORALES

Si descomponemos el Producto Interior Bruto  $Y$  en precios  $P$  y en su valor constante  $Y_c$ , y definimos los costes laborales nominales medios  $CL_n$  como cociente de la retribución total del trabajo  $W$  y la ocupación  $L$ , de la manera siguiente:

$$Y = P \cdot Y_c$$

$$CL_n = W / L$$

Los costes laborales unitarios nominales responden a la formulación siguiente:

$$CLU_n = CL_n / (Y_c / L) = (W / L) / (Y_c / L) = W / Y_c$$

O lo que es igual, al cociente del salario nominal medio dividido por la productividad real media, para lo que se imputa a los autónomos una retribución media igual a la de los asalariados. Ahora bien, si lo que consideramos es los costes laborales unitarios reales, entonces hay que corregir los salarios por el nivel de precios, lo que nos da la expresión siguiente:

$$CLU_r = (CL_n / P) / (Y_c / L) = (CL_n \cdot L) / (P \cdot Y_c) = W / Y$$

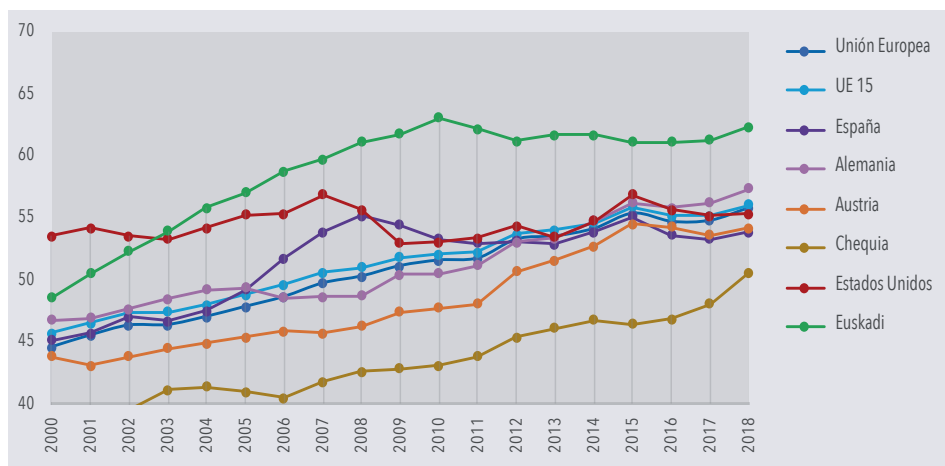
Que al prescindir de la distinción entre ocupados y asalariados, lo que nos da no es otra cosa que la participación de las rentas del trabajo en el PIB. Esta segunda medida es relevante para analizar las tensiones en torno a la distribución del producto, pues una subida nominal de salarios se puede ver más que compensada por un aumento de precios de forma que su participación en el PIB se reduzca.

Si los salarios reales evolucionan de acuerdo con la productividad real, la distribución del PIB permanece estable. Pero esta llamada *regla de oro* no garantiza necesariamente que se mantenga la posición competitiva si el crecimiento nominal de las demás economías es menor. Por eso la primera de las medidas, los  $CLU_n$  resulta relevante para analizar la evolución de la competitividad: si como ha ocurrido desde el nacimiento del euro los  $CLU_n$  suben más que la media europea se pierde competitividad; si por el contrario crecen menos, entonces se consigue una ventaja relativa que favorece las exportaciones.

Fuente: Alberdi (2013).

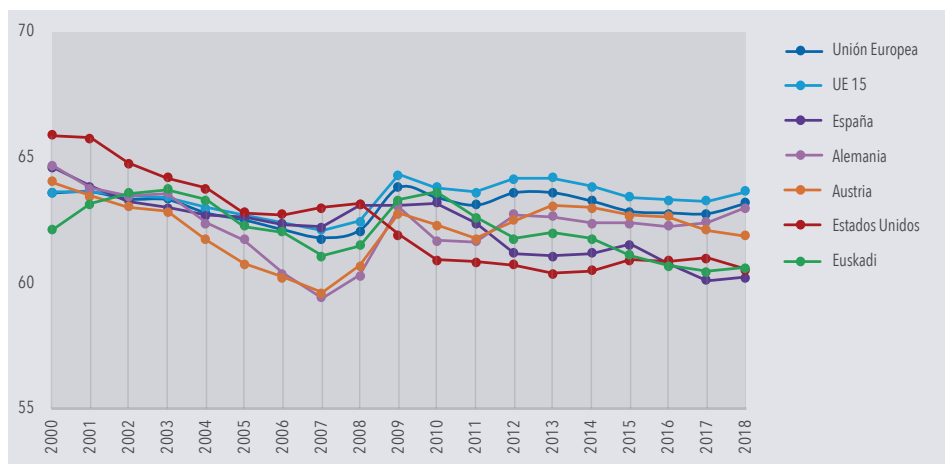


Gráfico nº 4. **COSTE LABORAL UNITARIO NOMINAL POR HORA EN PPP** (euros)



Fuente: AMECO, Eustat y elaboración propia.

Gráfico nº 5. **COSTE LABORAL UNITARIO REAL POR HORA EN PPP** (euros)



Fuente: AMECO, Eustat y elaboración propia.

Si ponemos en relación los CLn y la productividad real llegamos al concepto de coste laborales unitarios nominales CLUn, que habida cuenta de las evoluciones de sus componentes antes descritas muestran una posición clara de desventaja de la economía vasca. Las mejoras moderadas de productividad real no se pueden comparar con la fuerte indización nominal de los salarios, por lo que cada unidad real producida tiene un coste nominal comparativamente más elevado.

Este comportamiento de precios y salarios coloca a los sectores productivos abiertos al exterior en una situación de desventaja competitiva sin que por ello se

obtengan ventajas reales para la retribución del factor trabajo. En efecto, si deflactamos también los costes nominales para llegar al concepto de costes laborales unitarios reales (CLUr) comprobamos cómo la economía vasca junto a la española y la de Estados Unidos son las que experimentan una mayor contención a lo largo del periodo considerado y cómo en 2018 presentan el valor más bajo del entorno.

Todos estos conceptos que se muestran en el Recuadro 1, nos llevan a concluir que la pérdida de competitividad nominal debida al sesgo inflacionista al final no impide que los salarios crezcan por debajo de la productividad y que con ello los salarios pierdan participación en el valor añadido, pues en definitiva el concepto de CLUr expresa precisamente ese cociente de la distribución funcional de la renta.

## 2.2. Rentabilidad, distribución de la renta y desigualdad

El balance de cómo con la Gran Recesión los salarios han perdido un poco de participación en el valor añadido nos sitúa ante el problema de la distribución y de la desigualdad, que es uno de los aspectos clave del largo periodo de la globalización neoliberal y también de la Gran Recesión. De lo dicho más arriba se desprende que ese largo periodo que transcurre entre 1980 y 2008, aun con sus momentos de graves dificultades, fue enormemente positivo para la economía vasca, tanto en términos de crecimiento intensivo a través de la productividad como extensivo a partir de una mayor participación laboral. Incluso a pesar de la Gran Recesión podemos decir que hoy tenemos un PIB por habitante que se ha multiplicado por 2,4 desde 1980, lo que es un registro impresionante.

Pero también es conocido que dicho periodo largo se inicia con una acusada redistribución funcional de la renta en favor del capital y que más recientemente los problemas de desigualdad se han convertido en una de las preocupaciones principales de las sociedades avanzadas. Hay que tener en cuenta que, dada la alta concentración de las rentas del capital<sup>3</sup>, un sesgo en favor del excedente bruto de explotación dentro de la distribución funcional tiende a agudizar la desigualdad en la distribución personal, que por otra parte también depende de la distribución de las propias rentas del trabajo y del papel de la fiscalidad. De la misma manera, hay que recordar también que existe una relación directa entre la distribución funcional y la rentabilidad del capital<sup>4</sup> y que esto se manifiesta claramente en los datos de la economía vasca.

<sup>3</sup> Para ilustrarlo tomando el caso de Bizkaia en 2017, el 3,5% de las declaraciones de mayor renta suponían el 15% de la base liquidable general, pero alcanzaban al 45% de la de las rentas de capital.

<sup>4</sup> Esto se comprende perfectamente cuando se tiene en cuenta que la rentabilidad del capital se puede descomponer como la participación del excedente en la renta y la productividad del capital:

y que alternativamente también se puede expresar como el producto de la diferencia entre la productividad del trabajo y el salario real y el grado de mecanización:

$$r = \frac{Ebr}{K} = \frac{Ebr}{Y} \times \frac{Y}{K}$$

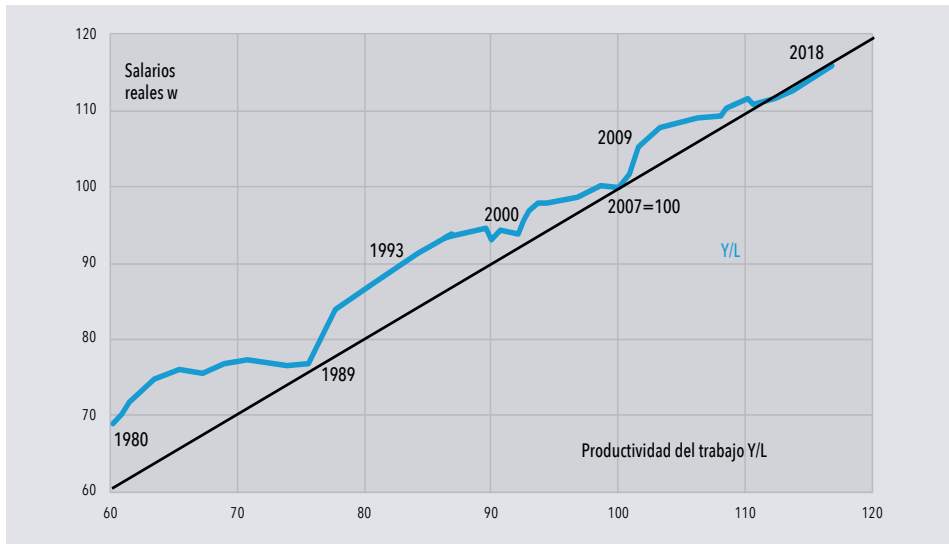
$$r = \frac{Ebr}{K} = \left( \frac{Y}{L} - w \right) \times \frac{L}{K}$$

Para comprender esto dentro de todo el proceso histórico, es interesante recordar que la *Edad de Oro* del capitalismo se caracterizaba por una participación de los salarios en el valor añadido inferior al 60% y fue en la segunda mitad de los años setenta del pasado siglo cuando inició una escalada que llevaría dicha ratio hasta el 70% en 1980. A partir de ahí, lo que la etapa de la globalización neoliberal supuso fue una reversión de ese movimiento, de modo que en un periodo de veinte años que va hasta el año 2000 se volvió a niveles algo por encima del 60% en los que parece haberse consolidado.

Como se aprecia en los gráficos nº 6 y 7, en la década de los ochenta la divergencia de los salarios respecto a la productividad, que se manifiesta en un aplanamiento de su trayectoria respecto a la bisectriz, condujo a una clara recuperación de la rentabilidad del capital, que a grandes rasgos se puede decir que se mantiene dentro de una perspectiva de largo plazo, por más que las oscilaciones de la recesión de los primeros años noventa y el impacto luego de la Gran Recesión supongan un retroceso respecto a los valores máximos del año 2007.

Gráfico nº 6. **EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO Y DE LOS SALARIOS REALES 1980-2018**

(2007=100)



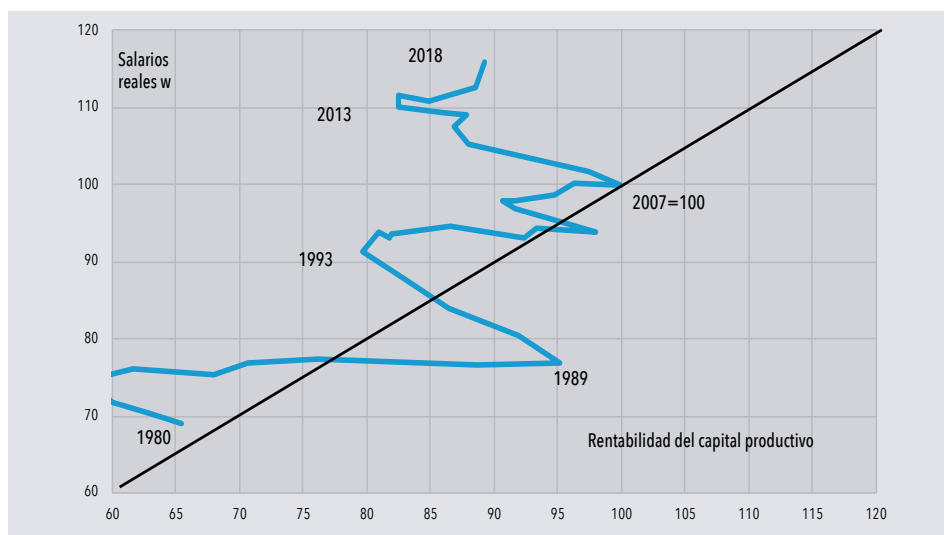
Fuente: Eustat y elaboración propia.

Después de la trayectoria seguida desde el año 2000 y en particular del impacto de la Gran Recesión puede decirse que en una comparativa internacional, la participación de los salarios en la renta se mueve en la parte baja de la muestra, aunque cerca de los valores de España y Estados Unidos; mientras que la rentabilidad bruta del capital se mueve en la parte alta de la misma con valores

próximos a los de Alemania y algo por debajo de los de Estados Unidos, que se distancia aquí nuevamente como consecuencia del impacto diferencial de la Gran Recesión.

Gráfico nº 7. **SALARIOS REALES Y RENTABILIDAD DEL CAPITAL PRODUCTIVO 1980-2018**

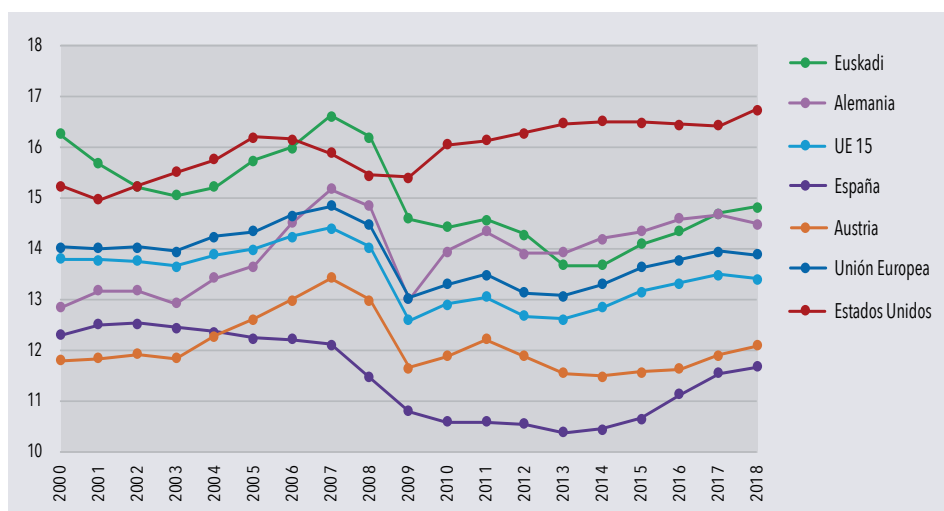
(2007=100)



Fuente: Eustat, IVIE y elaboración propia.

Gráfico nº 8. **RENTABILIDAD BRUTA DEL CAPITAL 2000-2018**

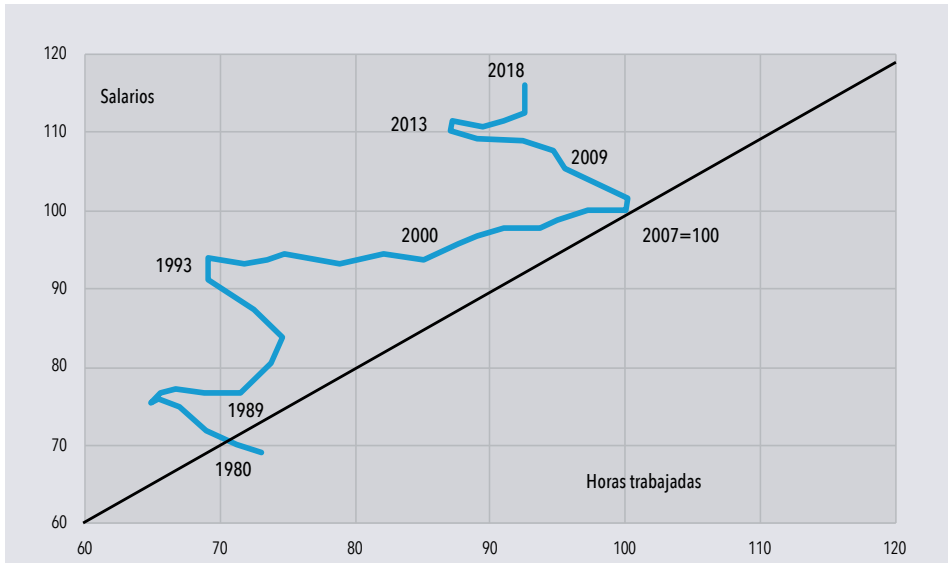
(%)



Fuente: AMECO, Eustat, IVIE y elaboración propia.

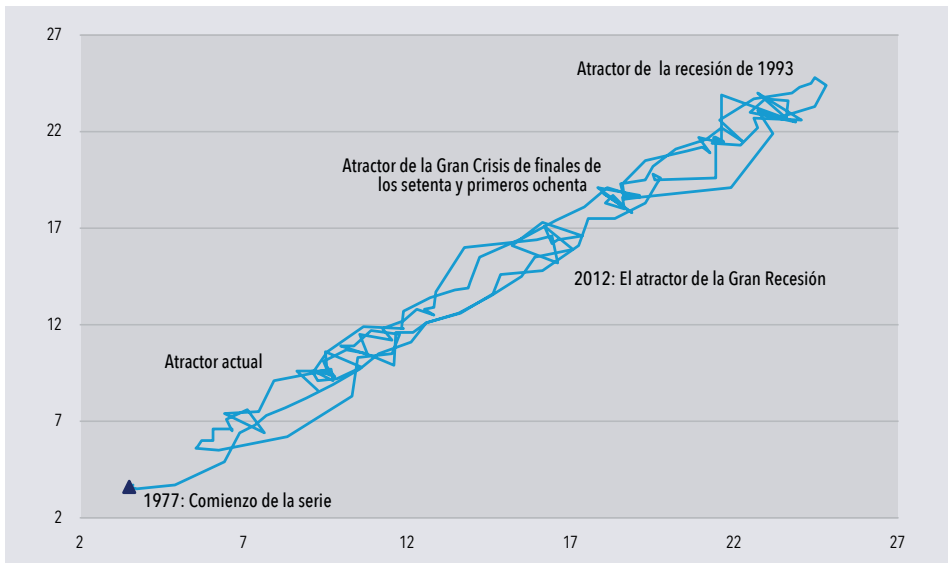
Gráfico nº 9. **EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS REALES Y LAS HORAS TRABAJADAS 1980-2018**

(2007=100)



Fuente: Eustat y elaboración propia.

Gráfico nº 10. **DIAGRAMA DE FASE DE LA TASA DE PARO 1977-2018**  
**Los atractores del desequilibrio del mercado de trabajo**



Nota: Representa los valores hacia donde va convergiendo la tasa de paro.

Fuente: Eustat y elaboración propia.

En términos de comportamiento del salario real la evolución es positiva, porque se registra un crecimiento significativo en tasa anual tanto para el periodo anterior a la Gran Recesión (1990-2008) como para el siguiente decenio a partir de la misma con un valor de 1,3% en ambas. Pero el problema que entrañan esas cifras es el retroceso tan intenso del empleo a raíz de la última recesión y el impacto del mismo en la tasa de paro y por tanto en la distribución de la renta. Lo que ocurre por un lado es que el retroceso del empleo no impide una mejora salarial para los que continúan empleados, porque el ajuste se produce en los segmentos laborales más vulnerables, con lo que cambia la composición de la fuerza laboral. Hay que tener en cuenta que las personas empleadas en 2018 están todavía un 2,2% por debajo de las que lo estaban antes de la Gran Recesión y las horas trabajadas más de un 7% por debajo, lo que denota que el trabajo está también más desigualmente distribuido en términos de cantidad y no solo de remuneración.

Y por otro lado, la brusca reducción del empleo en esos periodos de crisis provoca que la tasa de paro se dispare. Como muestra el gráfico nº 10, en esos periodos se produce un rápido desplazamiento hacia altas tasas de paro, que alcanzaron niveles máximos en la recesión de 1993, pero que volvieron a valores elevados en la Gran Recesión, lo que no quita para que se produzcan también rápidas transiciones hacia su reducción como ocurre en el momento actual. En conjunto parece que el modelo subyacente, que se deriva de la interacción de la demografía y la economía y que queda reflejado en el diagrama de fase, dibuja una tendencia de fondo hacia un mercado de trabajo cada vez más resiliente, que con valores actuales de la tasa de paro en el entorno del 9% (9,3% según el último dato de la EPA en el que se basa la serie del gráfico nº 10) parece encaminarse hacia una zona claramente por debajo de los dos dígitos que ya fue una realidad justo antes de la Gran Recesión.

### 2.3. **Financiarización y gran crisis de la deuda**

Que el libre comercio es una gran fuente de crecimiento debiera parecer obvio para una economía pequeña como la vasca, que ha obtenido resultados notables en las últimas décadas y que no tiene otra alternativa que la apertura. Pero como a menudo supone ganadores y perdedores, no es de extrañar que la globalización despierte actitudes de rechazo a menudo poco matizadas. No obstante, si hay un aspecto controvertido de la etapa de globalización neoliberal ese es el relativo a la liberalización y desregulación de los flujos financieros. Hasta los más conspicuos defensores de la globalización (Bhagwati, 2004) han expresado sus críticas a la liberalización financiera sin restricciones que nació de la mano del complejo formado por Wall Street, el Tesoro americano y el FMI. Un juicio respaldado por una extensa evidencia de crisis financieras que han sido una característica recurrente desde los años ochenta. Pero más allá de las referencias a esa casuística de países, a la de los efectos del incremento de los flujos financieros internacionales en la economía real debido al drenaje de liquidez que debería ser

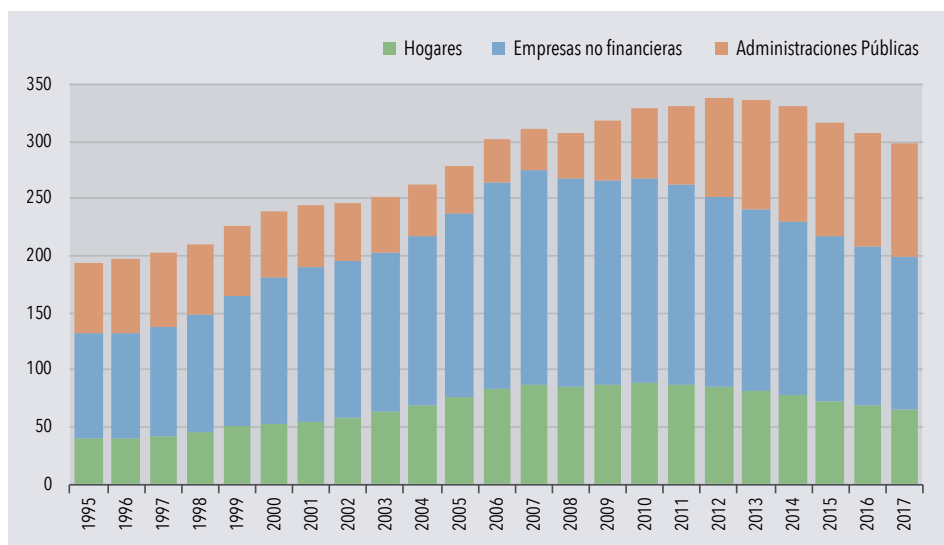
compensada por los bancos centrales (Allen, 1994), o a la hipótesis de la inestabilidad financiera (Minsky, 1982), el gran hecho de la generación de una enorme ola de deuda que debería necesariamente desembocar en una crisis no era percibido por el común de los analistas. Para atestiguarlo, basta recordar que el largo periodo anterior a la Gran Recesión fue denominado la Gran Moderación, lo que bajo condiciones de un conocimiento cabal de lo que ocurría no hubiera dejado de ser un gran sarcasmo.

Por eso, hay que celebrar la aportación de Ray Dalio (2018) sobre las grandes crisis de deuda, aunque la misma constituya más un ejercicio de construcción de plantillas que de reflexión teórica, y por más que haya visto la luz tras la Gran Recesión. Dalio construye efectivamente plantillas o modelos de esas grandes crisis de deuda, en la que esta alcanza niveles del 300% del PIB, y en las que se observan dos tipos de salida. El primer tipo es el de una depresión inflacionista, que ocurre en países medianos o pequeños muy dependientes de los flujos de financiación exterior y con grandes variaciones del tipo de cambio, que es el caso de esas crisis que se han vuelto habituales desde la liberalización de los años ochenta a la que antes nos referíamos y de la que el paradigma recurrente es Argentina, que ha experimentado crisis en 1980, 1989, 2001 y en la actualidad. El segundo tipo, mucho menos habitual, es el de una depresión deflacionista que responde a la actual situación de Europa y Estados Unidos en estos años pasados de la Gran Recesión y que tiene el antecedente histórico más claro en la Gran Depresión de 1929. En el inicio de la formación de estas crisis de deuda están un conjunto de oportunidades de inversión con una gran expectativa de beneficio, como ya observara Irving Fisher (1933) en su análisis sobre la deflación de la deuda, y al principio no suponen un aumento de la deuda sobre el PIB, pero que con el tiempo se transforman en burbujas ya que la proliferación de instrumentos de financiación y el auge del crédito ocasionan una elevación del precio de los activos.

Una vez que la burbuja estalla se asiste a un largo proceso de desapalancamiento, que hay que gestionar eficazmente para conseguir contrabalancear las fuerzas deflacionistas. Hay que tener en cuenta que el crédito es una fuente de gasto, de generación de rentas y de aumento del precio de los activos, y que su necesaria reducción tiene un impacto directo en el crecimiento. Por ello, en la salida de una gran crisis de deuda se precisa de una combinación adecuada de instrumentos que aborden por un lado las dificultades del sistema financiero: aportando liquidez y resolviendo y rescatando las instituciones en crisis; y por otro, compensando las fuerzas deflacionistas mediante estímulos fiscales, transferencias de rentas entre grupos, reducción de los tipos de interés e inyecciones monetarias. Tras los errores de política macroeconómica, tanto de la monetaria como del ajuste fiscal, que condujeron a la segunda recesión europea, parece que la gestión actual está bien encaminada y que se está logrando salir de la depresión deflacionista, aunque el proceso diste mucho de haber concluido como vamos a ver por la evidencia empírica acerca de cómo ha evolucionado la deuda.

**Gráfico nº 11. DEUDA TOTAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 1995-2017**

(% del PIB)



Fuente: FMI y elaboración propia.

Por comenzar con nuestro entorno más inmediato, podemos decir que la economía española constituye uno de esos casos que analiza Dalio en los que la deuda ha alcanzado valores superiores al 300%. El crecimiento de la deuda privada fue una consecuencia de la última parte de la expansión, mientras que el de la pública ha sido una consecuencia de la crisis y del papel estabilizador del sector público. La generación de grandes volúmenes de deuda tiene que ver con el comportamiento de los agentes y con el mantenimiento de altos déficits por cuenta corriente antes de la crisis que han determinado que en el caso español la deuda bruta con el exterior alcance el 170% del PIB y que la posición de inversión internacional neta sea del 77%, lo que entraña una gran vulnerabilidad ante cambios en los mercados financieros. Como podemos ver, esa posición exterior actual se explica porque a pesar de un cierto desapalancamiento, la deuda total todavía rondaba en 2017 el 300% del PIB.

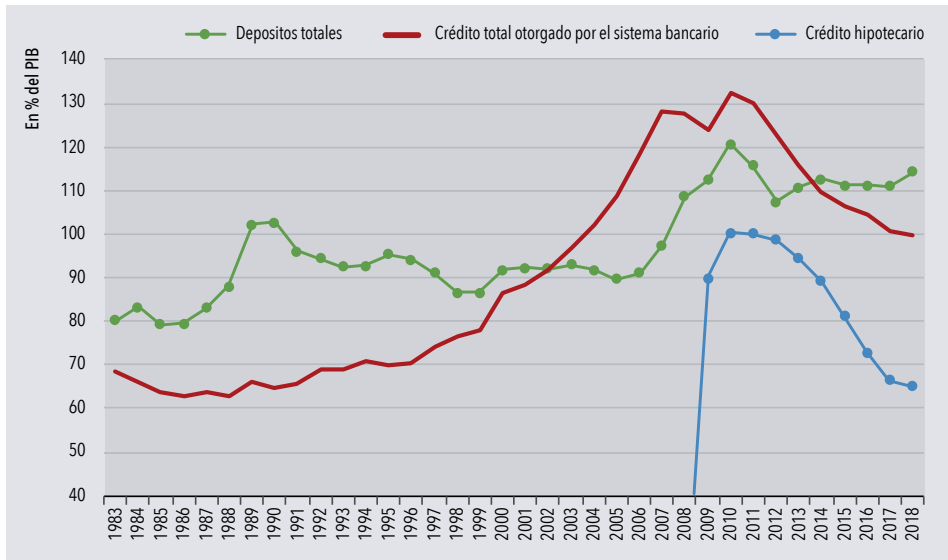
Si desde este marco estatal pasamos a considerar los datos de la economía vasca, lo primero que debemos decir es que no tenemos un conocimiento de la cuenta de capital que nos informe de su posición exterior y de su inserción en la financiación internacional, que no obstante ha tenido que ser importante debido al auge de los fondos y de la gestión de activos de las últimas décadas. Tampoco tenemos una visión completa de la deuda de todos los agentes, pero sí cierta información relevante. Sabemos que el sistema bancario vasco ha conservado su solvencia en la crisis financiera y eso obviamente dice algo también de la economía real, esto es, de



su sector público, de sus hogares y empresas. Pero ello no significa que la economía vasca no haya participado de la ola de financiarización que desembocó en la crisis. De hecho, análisis anteriores (Alberdi, 2013) han aportado ya una evidencia fragmentaria, pero sólida, sobre esa financiarización de la economía vasca en base a la evolución del crédito, de la burbuja inmobiliaria y del balance de las empresas. Lo que ahora corresponde es una actualización de aquella evidencia que ponga al día la situación del proceso de desapalancamiento de la economía vasca.

Gráfico nº 12. CRÉDITOS Y DEPÓSITOS EN LA ECONOMÍA VASCA 1983-2018

(% del PIB)



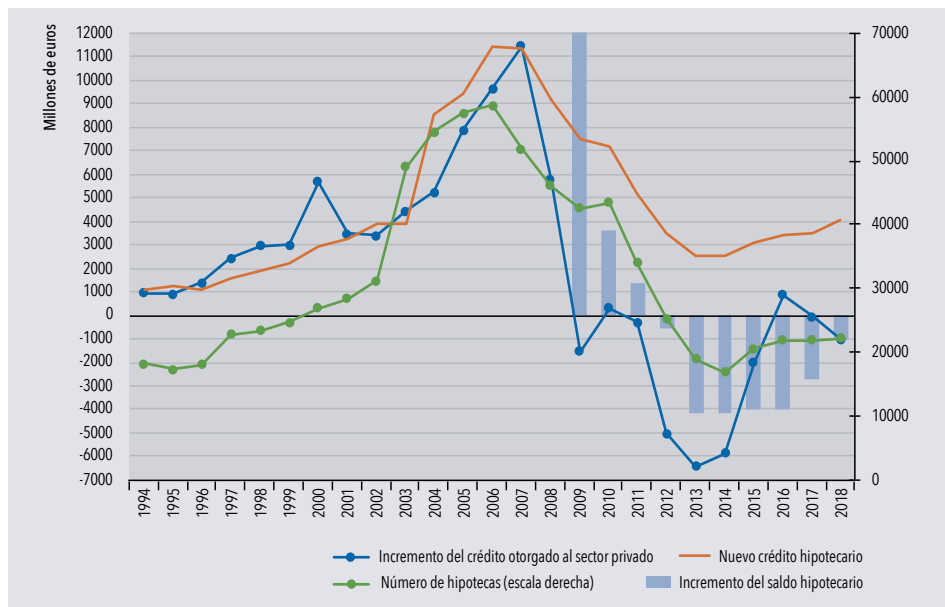
Fuente: Eustat, Banco de España y elaboración propia.

Como podemos ver, el crédito que llegó a doblar su peso en términos de PIB alcanzando el valor de 130% se ha corregido hasta el entorno del 100%. Como es sabido dentro de ese comportamiento, el crédito hipotecario juega un papel muy especial ya que durante el auge las nuevas concesiones pasaron de alrededor de 1.000 millones a multiplicarse por diez en el momento cumbre. En base a una hipótesis de vida media se ha estimado el saldo de crédito hipotecario a partir de 2009, que muestra la gran reducción que habría experimentado desde valores cercanos al 100% en el auge debido a los vencimientos de las operaciones anteriores a la crisis. Los saldos de crédito al sector privado se estancaron de forma inmediata con la crisis y luego se redujeron hasta en 6.000 millones anuales, para volver a estabilizarse con la vuelta al crecimiento. Tras ese momento el ajuste ha sido también significativo, aunque los saldos tardaron más en comenzar a reducirse y luego con el crecimiento económico han tendido a estabilizarse merced a un repunte del nuevo crédito que se inicia en 2014. A resultas de ese comportamiento, los precios de la vivienda, que se habían casi triplicado durante la expansión experimentan

un ajuste a la baja relativamente moderado, que ya se ha estabilizado e incluso comenzado a remontar en el caso de la vivienda nueva.

Gráfico nº 13. **NUEVO CRÉDITO HIPOTECARIO E INCREMENTO TOTAL DEL CRÉDITO 1994-2018**

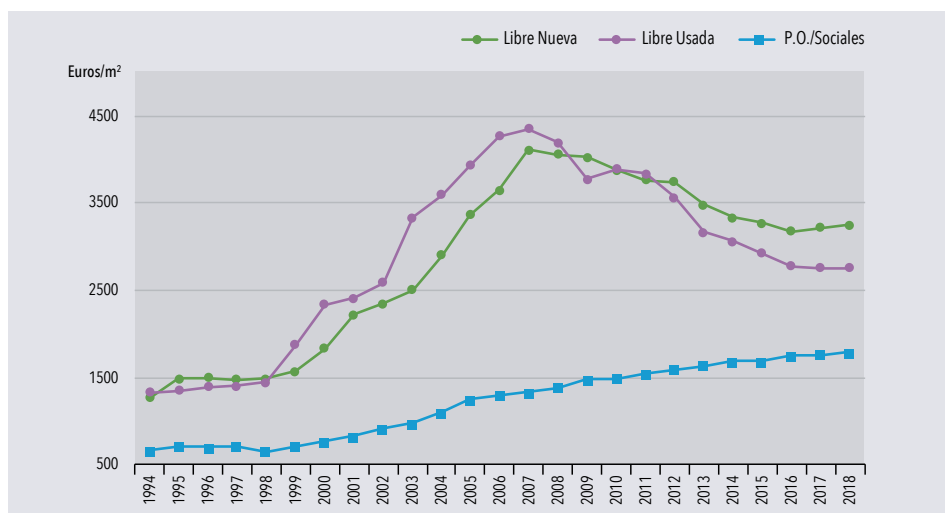
(millones de euros)



Fuente: Banco de España, INE y elaboración propia.

Gráfico nº 14. **PRECIO DE LA VIVIENDA EN EUSKADI 1994-2018**

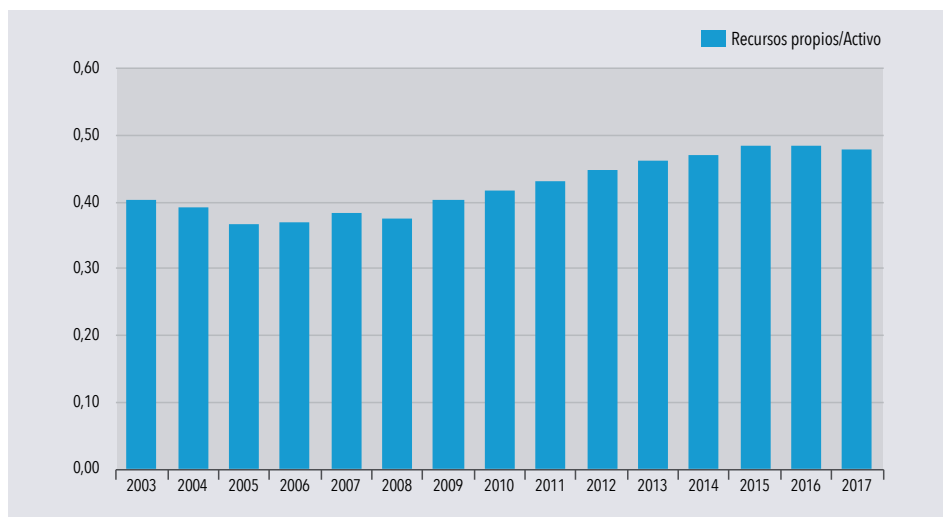
(euros/m<sup>2</sup>)



Fuente: Banco de España, INE y elaboración propia.

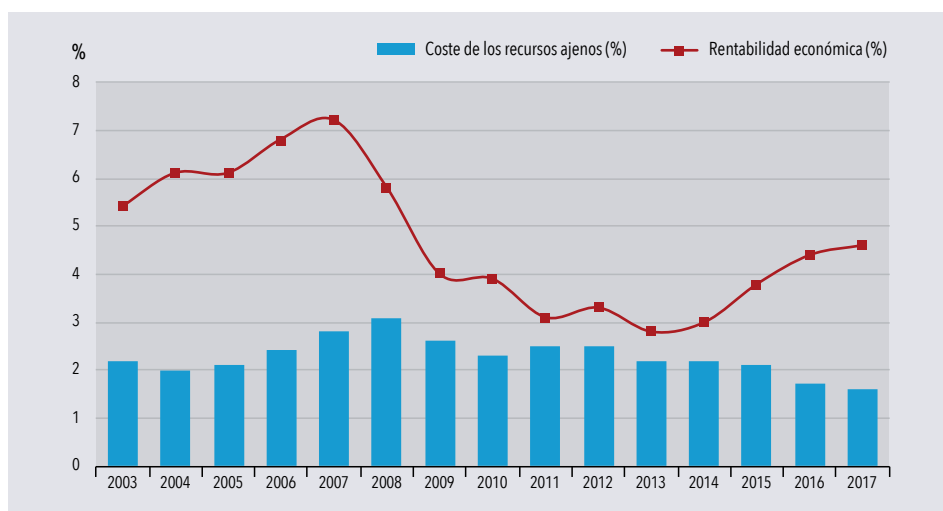
A la vista de lo anterior, aunque las cifras de crédito sean todavía relativamente altas de acuerdo con las referencias históricas, parece que tras el auge de la deuda y el *boom* inmobiliario, el desapalancamiento está siendo efectivo en términos del crédito total y también de su componente inmobiliario.

Gráfico nº 15. **RATIOS DE APALANCAMIENTO DE LAS EMPRESAS 2003-2017**



Fuente: Eustat y elaboración propia.

Gráfico nº 16. **RENTABILIDAD ECONÓMICA Y COSTE DE LOS RECURSOS AJENOS 2003-2017**

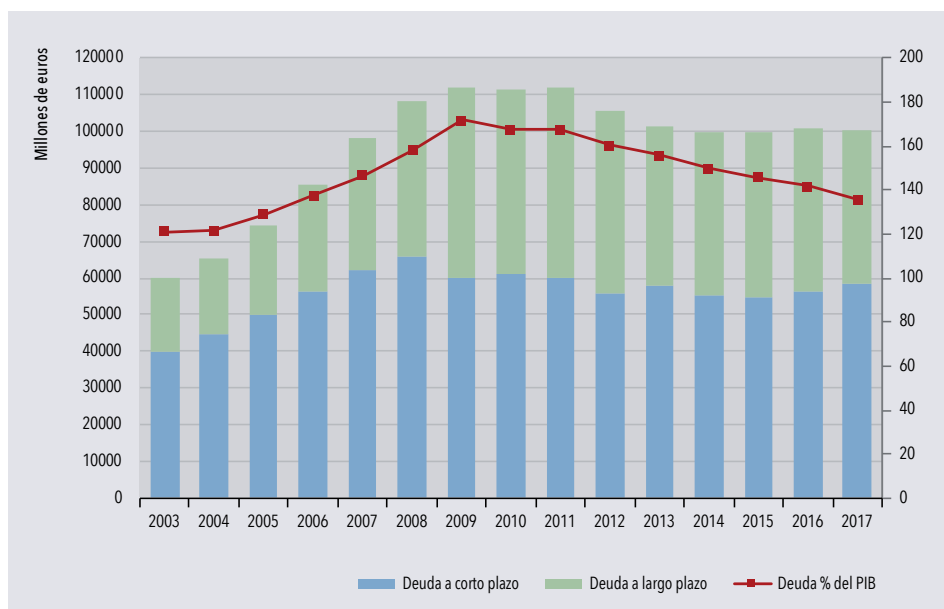


Fuente: Eustat y elaboración propia.

Aparte de la evolución del crédito y de su relación con el *boom* inmobiliario, queda por hacer referencia a la evolución de las empresas. Pues bien, de acuerdo con las cuentas patrimoniales de las empresas no financieras de Eustat, la empresa vasca ha registrado una notable reducción de su apalancamiento desde sus niveles máximos anteriores a la crisis: de hecho, la referencia de hoy es que los recursos propios han ganado nada menos que diez puntos porcentuales sobre la estructura de balance. La empresa vasca ha visto también cómo se reducían significativamente sus costes financieros casi a la mitad –una tendencia que ha debido de continuar en los años más recientes, porque la política monetaria ha sido más expansiva todavía– y ha recuperado su rentabilidad económica de forma apreciable, aunque no tanto como para equipararse a los años del auge anterior a la crisis, algo que por otra parte parece que no es razonable esperar.

Gráfico nº 17. **DEUDA A CORTO Y A LARGO PLAZO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS 2003-2017**

(% del PIB)



Fuente: Eustat y elaboración propia.

El endeudamiento empresarial alcanzó un máximo sobre el PIB del 172% en 2009 y todavía registra valores del 142% en el último año considerado. Ahora bien, las cuentas patrimoniales del Eustat no presentan datos consolidados del sector, sino que incluyen las deudas comerciales con otras empresas y las deudas con empresas del grupo, que conjuntamente suponen en torno al 60% del PIB. Buena parte de esa deuda desaparecería en una versión consolidada de las cuentas financieras, lo que rebajaría significativamente los valores anteriores.

El crédito en la economía española llegó a alcanzar el 171% del PIB en 2009, esto es, cuarenta puntos más que en la economía vasca, y aunque esa diferencia se ha reducido, para 2018 todavía suponía en torno a veinte puntos más. Como veremos más adelante, el endeudamiento público de la Comunidad Autónoma es en torno a diez puntos menor que el de la media, por lo que este es también un factor diferencial en el caso de la economía vasca. Por lo tanto, parece que todos los indicadores relativos a la deuda, tanto los del sector público como los de los hogares y las empresas son inferiores a los de la economía española, aunque teniendo en cuenta los niveles de esta todavía pueden considerarse elevados.

#### 2.4. El papel estabilizador del sector público

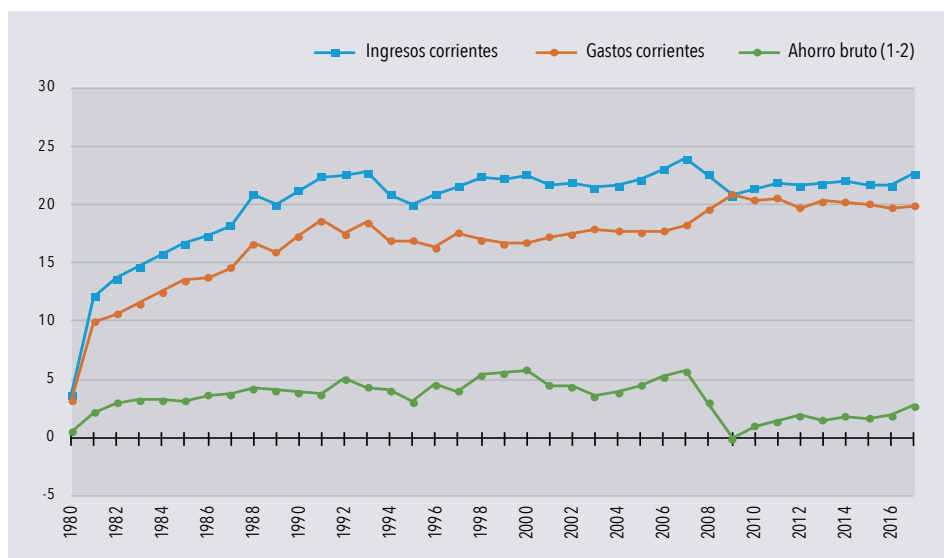
La Gran Recesión ha supuesto la más dura prueba que hayan vivido las administraciones públicas desde la Gran Depresión, tanto por la intensidad de sus efectos como por la duración de los mismos, sobre todo en Europa debido a la doble recesión. En el caso de la economía vasca, justo antes de la Gran Recesión, concretamente en 2007, la presión fiscal alcanzó su máximo histórico del 24% del PIB, tras una continua tendencia creciente a lo largo de los años de expansión. La llegada de la crisis económica produjo un desplome de la recaudación impositiva, que se redujo más de 3 puntos entre 2008 y 2009, como resultado del empeoramiento de la actividad económica y la desaparición de ciertos ingresos relacionados con el auge de los mercados inmobiliario y financiero, así como de las medidas de impulso fiscal adoptadas para inyectar liquidez a familias y empresas.

Pero no fueron solo los ingresos; por el lado del gasto, la aprobación de partidas de respuesta a la crisis, junto con la activación de los estabilizadores automáticos, condujeron a un aumento de la ratio gasto corriente sobre el PIB de 2,6 puntos en los dos primeros años de la crisis, con el consiguiente deterioro del ahorro bruto. Así, en 2009 la Administración Autónoma deja atrás los importantes saldos positivos de sus operaciones corrientes (5,6% en 2007) y presenta por primera vez un ahorro bruto ligeramente negativo (-0,1%). Ello fue debido fundamentalmente al comportamiento del Gobierno Vasco, cuyo saldo corriente se deterioró 4,4 puntos en estos dos años, pasando de un superávit de 2,6 puntos en 2007 a un déficit de 1,8 puntos en 2009, lo que suponía la ruptura de la regla de oro de la hacienda clásica.

A partir de 2010, siguiendo las directrices de la política fiscal europea, se inicia un proceso de consolidación fiscal de un marcado carácter pro-cíclico con recortes de gasto público y subidas de impuestos en un contexto de caída de la actividad económica. Debido a ello, entre 2009 y 2016 el peso del gasto corriente cayó un punto y los ingresos corrientes aumentaron casi otro punto, lo que permitió al ahorro bruto situarse cerca del 2%, que subió al 2,7% en 2017 merced al acuerdo en materia de liquidación de los cupos pendientes del periodo 2007-2016.

**Gráfico nº 18. EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES CORRIENTES Administración autónoma (1980-2017)**

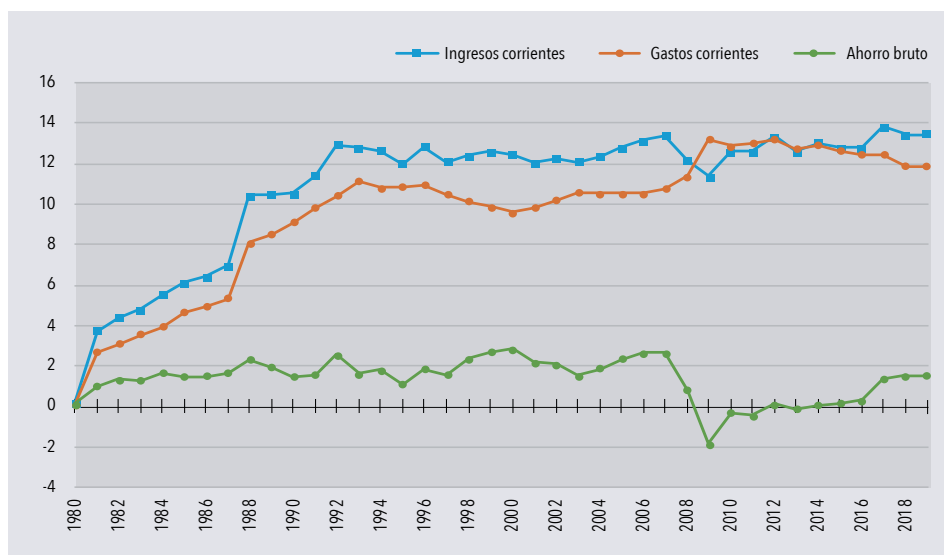
(% del PIB)



Fuente: Eustat y elaboración propia.

**Gráfico nº 19. EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES CORRIENTES Gobierno Vasco (1980-2019)**

(% del PIB)



Fuente: Eustat y elaboración propia.

Por su parte, el Gobierno Vasco siguió con ahorro negativo hasta 2014 y no fue sino en 2017 cuando su ahorro superó el 1% con un 1,4%. La presión sobre el gasto corriente en el caso del Gobierno Vasco fue muy fuerte, dado el peso de los servicios públicos fundamentales (educación y salud) en su estructura y también el de los gastos que tienen naturaleza de estabilizadores automáticos y operan de forma contracíclica (como la Renta de Garantía de Ingresos, RGI), a lo que se añadía la presión del gasto del Capítulo 3 de intereses, al incrementarse el saldo de deuda viva.

Por lo que se refiere a las entidades locales, han conseguido mantener su gasto corriente en el 7,5%, del PIB, sin presión por parte de los intereses y ajustando vía transferencias corrientes el incremento de los gastos de funcionamiento.

La respuesta de la recaudación por tributos concertados se había caracterizado por una sobre-reacción a la situación económica, tanto en los momentos de bonanza como de caída de la actividad y así a partir de 2010, con el fallido inicio de la recuperación económica, y apoyada por aumentos impositivos, los ingresos volvieron a crecer por encima de la actividad. Sin embargo, a partir de la segunda recesión de 2013 y a pesar del importante crecimiento económico, la recaudación tanto de impuestos directos como indirectos se había estabilizado en niveles cercanos al 10%, ya que el aumento de 2017 se explica en gran medida por el ajuste positivo del IVA derivado de los mencionados acuerdos del cupo.

Desde el estallido de la crisis la recaudación de las principales figuras impositivas no ha respondido a la evolución de las variables macroeconómicas teóricamente relacionadas con las bases imponibles de los tributos, en concreto del IRPF y del Impuesto de Sociedades. Mientras el peso de la recaudación del IRPF ha ido aumentando, en concreto a partir del año 2009, superando el que tenía antes de la crisis, la recaudación por el Impuesto de Sociedades ha disminuido 1,1 puntos de manera que la brecha existente entre la recaudación de ambos impuestos directos se ha ido ampliando, de una diferencia de 3,4 puntos del PIB en 2007 a 5,6 puntos en 2019.

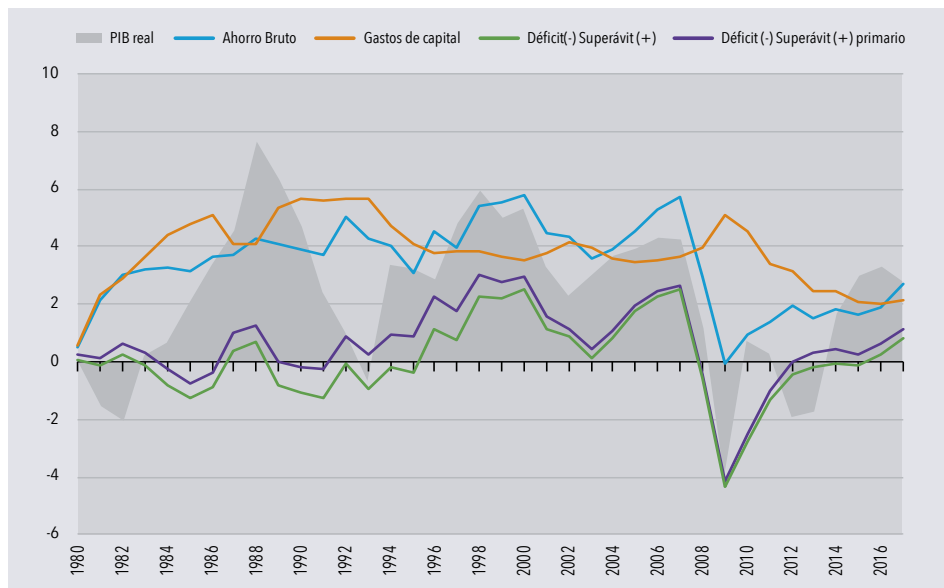
Pero el giro de la política fiscal a partir de 2010 se realizó fundamentalmente por medio de una contención de las inversiones que, tras aumentar 1,5 puntos al comienzo de la crisis con la idea de frenar la caída de la demanda agregada, cayeron 3 puntos, estabilizándose en el 2% del PIB, el nivel más bajo de toda la serie, a pesar de que en esos casi cuarenta años el peso del sector público vasco ha aumentado considerablemente. Este ajuste ha sido más acusado por parte de las administraciones locales, que han reducido 2 puntos sus gastos de capital frente a 1 punto en el caso del Gobierno Vasco. Hasta comienzos del nuevo milenio el nivel de gasto de capital del Gobierno Vasco y el resto de instituciones vascas era muy parecido, pero a partir de 2001 y hasta 2009 el gasto en inversiones de las administraciones locales fue de media 0,6 puntos superior al del Gobierno. Con la crisis, el ajuste que realizaron los entes locales situó su gasto por debajo del 1%, 0,3 puntos inferior al del Gobierno, con más rigideces para el ajuste.

Desde la crisis de 1993, el conjunto de las administraciones vascas no había vuelto a presentar déficit en sus cuentas hasta 2008 (-0,6%) y sobre todo 2009 (-4,3%). La senda de consolidación fiscal seguida fue especialmente dura en el

siguiente trienio, con ajustes de 1,6, 1,4 y 0,9 puntos y más suave en los ejercicios posteriores hasta alcanzar valores positivos en 2016.

Gráfico nº 20. **AHORRO, GASTOS DE CAPITAL Y DÉFICIT**  
**Administración Autónoma (1980-2017)**

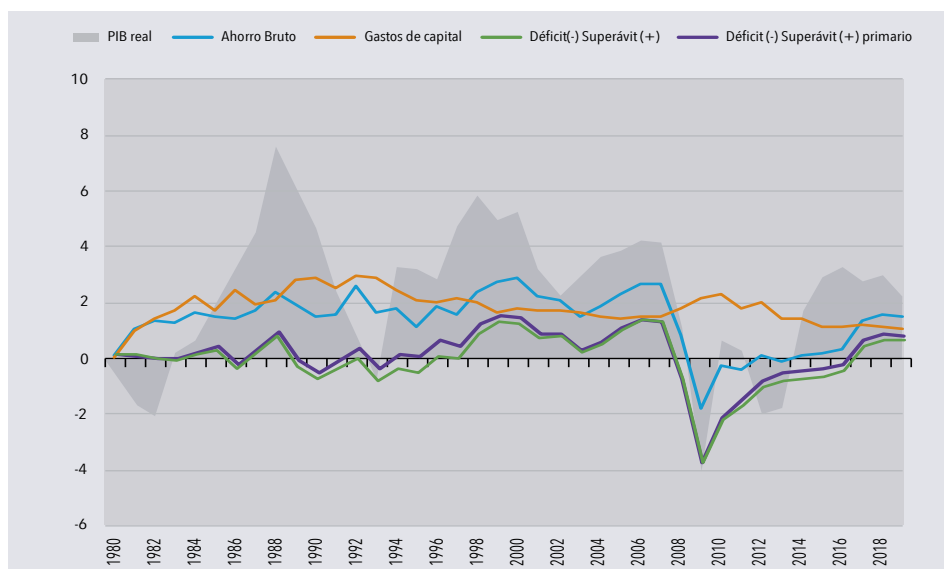
(% del PIB)



Fuente: Eustat y elaboración propia.

Gráfico nº 21. **AHORRO, GASTOS DE CAPITAL Y DÉFICIT**  
**Gobierno Vasco (1980-2019)**

(% del PIB)

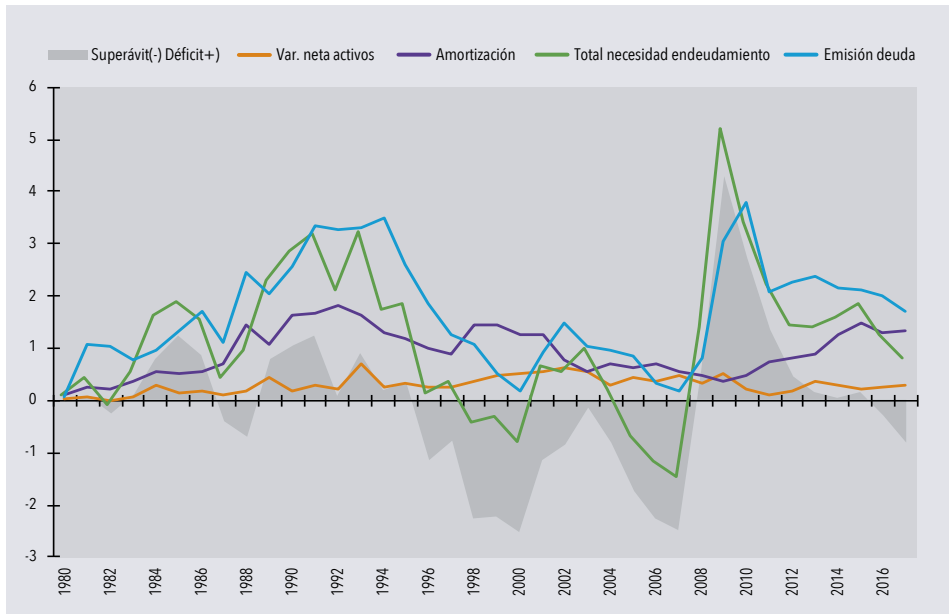


Fuente: Eustat y elaboración propia.



Debido al proceso de consolidación seguido y a la propia bonanza de la actividad económica, en 2016 el conjunto de las administraciones vascas presentó superávit tras ocho años de déficits continuados, aunque esta trayectoria englobaba sendas de saldos presupuestarios muy diferentes. Así, y tras nueve ejercicios con saldos negativos, el Gobierno Vasco volvió al superávit en 2017, que mantuvo en 2018 y 2019, mientras que el conjunto de las diputaciones forales solo presentó déficit en dos ejercicios, 2009 y 2010. Pero a su vez, estos saldos globales encerraban también diferentes situaciones entre las distintas diputaciones, ya que algunas presentaron saldos negativos en varios ejercicios, mientras que la Diputación Foral de Bizkaia no presentó números rojos en ningún ejercicio. Por su parte, el conjunto de los ayuntamientos presentó déficit en los tres ejercicios en el periodo 2009 a 2011, para volver a los saldos positivos ya en 2012.

Gráfico nº 22. **ANÁLISIS DE LA NECESIDAD DE ENDEUDAMIENTO**  
Administración Autónoma (1980-2017) (% del PIB)

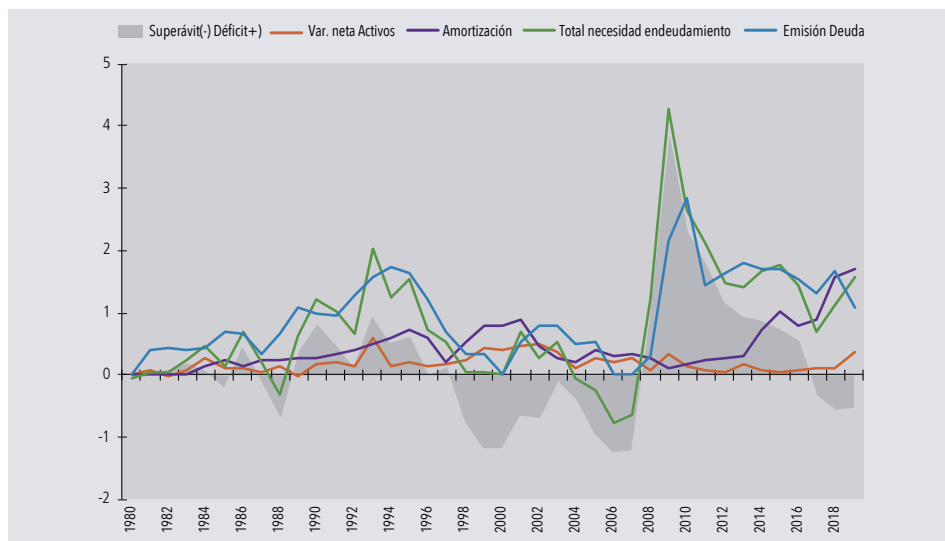


Fuente: Eustat y elaboración propia.

En lo que respecta a las operaciones financieras, en los años previos a la crisis la capacidad de financiación, apoyada por una financiación a corto y unas variaciones netas de activos y pasivos financieros moderadas, se destinaba a aumentar la tesorería.

Gráfico nº 23 ANÁLISIS DE LA NECESIDAD DE ENDEUDAMIENTO  
Gobierno Vasco (1980-2019)

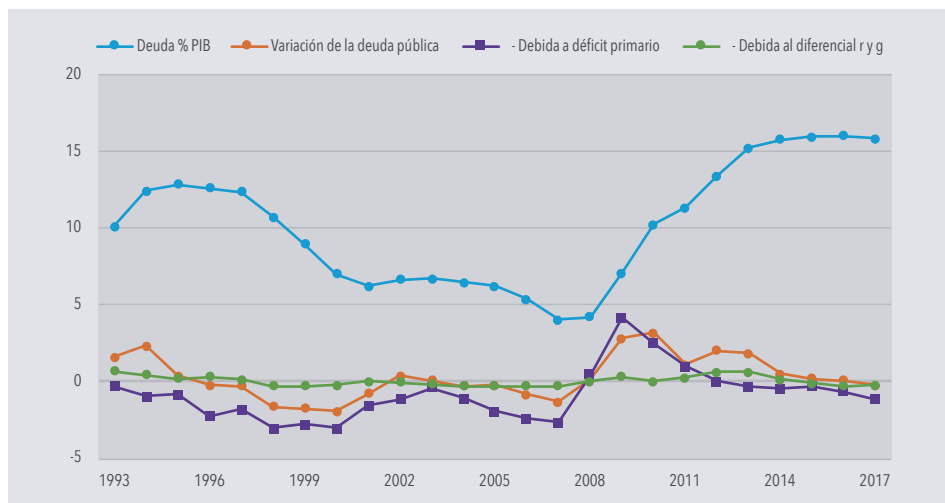
(% del PIB)



Fuente: Eustat y elaboración propia.

Gráfico nº 24. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA DE LA  
ADMINISTRACIÓN AUTÓNOMA (1993-2017)

(% del PIB)

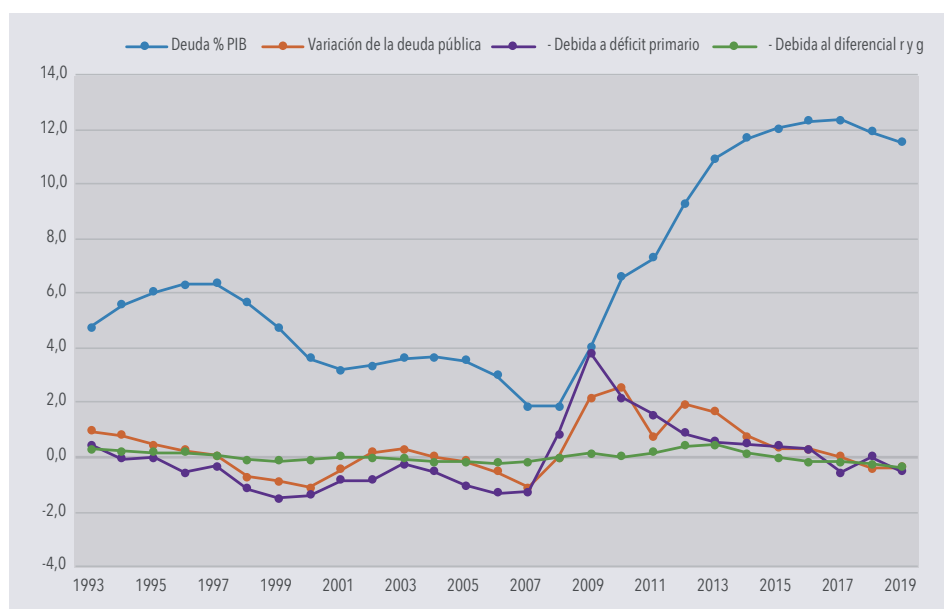


Fuente: Eustat y elaboración propia.

Con la crisis cambia totalmente la financiación, ya que la financiación a corto es mucho más ajustada y a partir de 2013 deja de aportar recursos para demandarlos. Para hacer frente a las necesidades de financiación se recurrió a las emisiones de

deuda, aunque a medida que pasaron los años fue perdiendo peso para pasar a la amortización de la deuda existente. Así, las emisiones de deuda se dispararon en los años de los grandes déficits presupuestarios, con emisiones de entre tres y cuatro puntos del PIB, que descendieron en los siguientes ejercicios, pero solo en 2017 se situaron por debajo del 2%, correspondiendo alrededor de tres cuartas partes a emisiones del Gobierno Vasco. Por su parte, las amortizaciones de la deuda han seguido una tendencia creciente, desde el 0,6% en 2007 hasta el año 2015 donde se estabiliza en valores en torno al 1,5%.

Gráfico nº 25. **EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO VASCO (1993-2019)** (% del PIB)



Fuente: Eustat y elaboración propia.

La expansión económica anterior a la crisis había permitido llevar una política de reducción de la deuda, por lo que se partió de unos bajos niveles de endeudamiento (4,0%) ante la escalada que vino después, que supuso multiplicar por cuatro el nivel de deuda de la Administración Autónoma en el decenio 2007-2017.

Con la llegada de la Gran Recesión, en los ejercicios 2008 y 2009 se atienden las necesidades de financiación con las reservas acumuladas históricamente, de manera que la emisión de deuda, aunque importante, no llega al 60% de las necesidades. A partir de 2010, excepto en 2011, se vuelve al comportamiento anterior, por lo que en algunos años el exceso es alrededor del 1% del PIB.

El cumplimiento de los compromisos institucionales en materia de estabilidad presupuestaria conduce al equilibrio o superávit presupuestario. Esto es algo obligado en el caso de las corporaciones locales y una realidad también para el Gobierno Vasco desde 2017, que se mantiene en 2018 y en 2019; aunque conforme a los acuerdos de estabilidad presupuestaria podría tener un déficit máximo del 0,1% del PIB en 2019 para llegar al equilibrio en 2020.

A pesar de este aumento del saldo vivo de deuda, la expansión de la actividad económica contribuyó a que la deuda del conjunto de las administraciones vascas alcanzara el máximo en 2016 y en 2017 para el Gobierno Vasco. Según el protocolo de déficit excesivo el máximo de deuda del Gobierno Vasco en 2016 fue del 14,2%, descendiendo al 13,6% en 2018 y con un cierre del 12,6% en 2019. Según este mismo criterio, la deuda de las diputaciones forales también descendió más de un punto entre estos años, del 4,8% en 2016 al 3,5% en 2019.

El nivel de deuda existente es todavía notablemente superior al registrado en años previos a la crisis, pero el País Vasco es en 2019 la única comunidad autónoma que se sitúa por debajo del umbral del 13% previsto en la legislación de estabilidad. No se puede negar, por tanto, que la huella de la Gran Recesión es muy profunda, pero tampoco que la Administración Autónoma y en particular el Gobierno Vasco ha superado una difícil prueba con una exitosa consolidación fiscal.

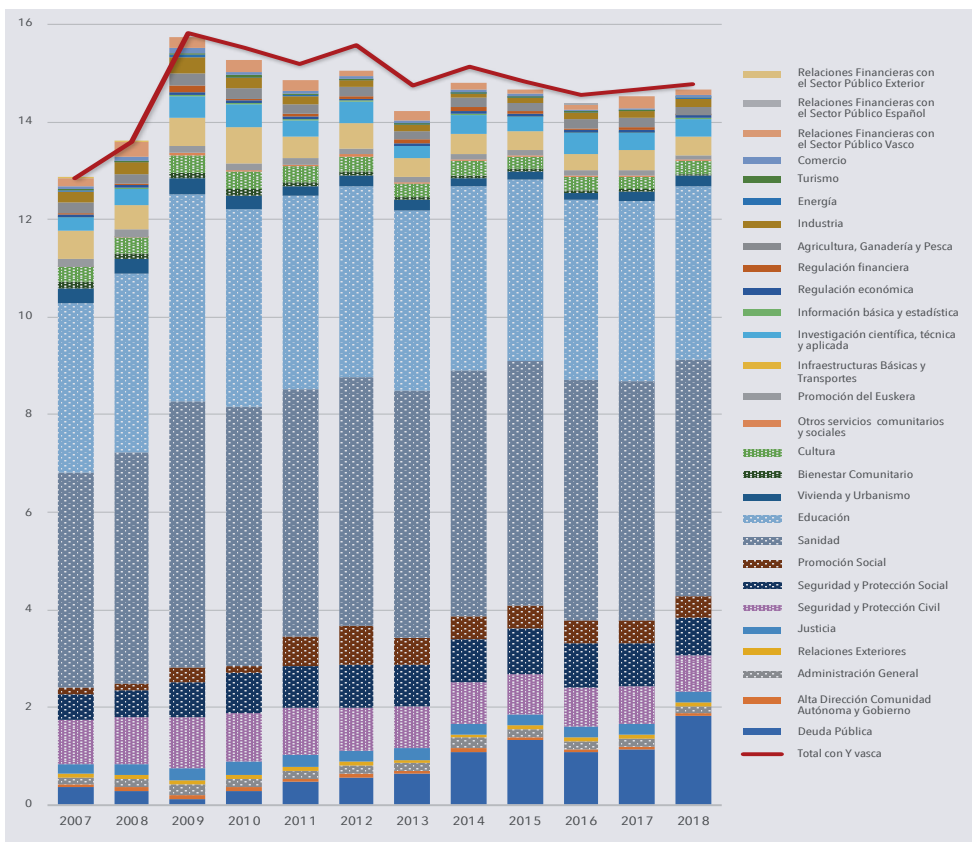
Pero más allá del análisis económico, es conveniente analizar también la dimensión funcional y ver la evolución de las políticas públicas durante este periodo de crisis y recuperación. En el análisis de periodos anteriores (Alberdi, 2010) las distintas fases que ha recorrido el sector público vasco venían definidas por el desarrollo estatutario y la ampliación del abanico competencial de la administración vasca, y aunque hubo también periodos de ajuste, como tras la recesión de 1993 y durante la preparación para la Unión Monetaria con la consiguiente consolidación fiscal, se dieron siempre en contextos de mayor vigor económico, lo que permitía una evolución expansiva en las políticas públicas con nuevos desarrollos en torno a la innovación o a la política social.

En 2016 se recuperó el nivel de PIB de antes de la crisis, pero hubo que esperar al presupuesto de 2018 para recuperar el nivel de gasto de antes de la crisis a igualdad de competencias, ya que hay que tener en cuenta que en 2009 se produjo el traspaso de las políticas de investigación científica y técnica, con una valoración de 87 M€, y en 2010 se produjo el de las políticas activas de empleo con una valoración de 472M€ en ese año, que se convertirían en 287M€ en 2018.

En términos de PIB, el peso del Gobierno Vasco es inferior al de los primeros años de la crisis, pero fruto del proceso de ajuste la distribución funcional ha cambiado notablemente. La emergencia de la deuda con un peso significativo debido al pago de intereses es uno de los cambios ya comentados más arriba. Junto a él hay que destacar la Seguridad y Protección Social, ya que la RGI y la Prestación

Complementaria de Vivienda (PCV) subieron en 227M€ en todo el periodo, y eso a pesar del claro descenso experimentado en los últimos años de crecimiento económico; y también destaca la Promoción Social debido a la comentada asunción de la competencia de las políticas activas de empleo. A pesar de la gran contención de los gastos de personal, los grandes servicios públicos de Sanidad y Educación siguieron dominando el gasto y creciendo, en especial el gasto en salud, en el que a pesar del descenso del gasto en farmacia en 133M€ (-20%) se impuso el aumento en un 19% del contrato programa de Osakidetza.

Gráfico nº 26. EVOLUCIÓN FUNCIONAL DEL GASTO DEL GOBIERNO VASCO 2007-2018



Fuente: Gobierno Vasco. Dirección de Economía y Planificación.

Por lo tanto, el ajuste y la redistribución del gasto permitieron al Gobierno Vasco gestionar la crisis ejerciendo un papel compensador y redistributivo a través de la protección de las personas con prestaciones y con el mantenimiento de los servicios públicos fundamentales. Tras varios años de crecimiento, a partir de 2018, y en especial con un presupuesto más expansivo en 2019 (que con un 3,6% puede crecer

algo más que el PIB nominal) se recupera el gasto de manera más decidida; pero queda mucho camino por delante, sobre todo en materia de inversión, ya que esta experimentó un ajuste a la baja del 40% entre 2009 y 2018.

### 3. **LOS VIEJOS Y NUEVOS LÍMITES AL DESARROLLO: LAS TRES GLOBALIZACIONES**

La expresión «límites del crecimiento» constituyó el título del primer informe al Club de Roma (Meadows, 1972), que fue pionero en llamar la atención sobre la insostenibilidad del crecimiento de la humanidad. Por aquellas mismas fechas vio la luz *La Ley de la entropía y el proceso económico* de Nicholas Georgescu-Roegen (1971), una reflexión teórica que estaba llamada a cambiar de forma radical la forma de entender la economía a la luz de las leyes de la física. Casi medio siglo después, aquellas advertencias seminales se han convertido en un gran torrente de pensamiento que ha transformado la forma de entender el mundo, de manera que hoy, bajo la amenaza del cambio climático, existe un amplio consenso entre la comunidad científica sobre el diagnóstico y la necesidad de acción. Lo que no quita para que convivan dos visiones muy diferentes, una que se mueve dentro del sistema en la búsqueda de soluciones, en la que los incentivos de mercado tienen un papel esencial, que puede quedar ejemplificada con el trabajo del premio Nobel de Economía en 2018, William Nordhaus (2019), y otra de crítica radical desde la economía ecológica que cuestiona el sistema y la propia teoría económica, una posición que puede ilustrarse con la figura de otro economista destacado en este campo como Herman Daly (2019).

Si hay algo global es el clima, por eso la globalización debe experimentar un gran impulso si se quieren arbitrar soluciones eficaces de reducción de los gases de efecto invernadero (GEI) que limiten el calentamiento global. Pero precisamente cuando la urgencia de la lucha contra el cambio climático impulsa la globalización ambiental, que, no se olvide, está inextricablemente unida al proceso económico, las viejas dimensiones de la misma resultan altamente cuestionadas. Globalización significa integración, un proceso que se basa en el libre comercio, el movimiento de capitales y el de personas, y que se ejemplifica bien con la integración europea y su sistema de las cuatro libertades de circulación de mercancías, capitales, servicios y personas.

La primera versión de la globalización, lo que Guillén (2018) llama Versión 1.0 del Orden Liberal Global, nació con el acuerdo de Bretton Woods de 1944 y duró hasta los años setenta del pasado siglo, y se caracterizó fundamentalmente por el aumento de los intercambios comerciales de la mano del GATT (The General Agreement on Tariffs and Trade de 1948) a través del multilateralismo. La segunda versión que le sustituyó, la globalización neoliberal, nacida del impulso político de Thatcher y Reagan, y continuada por Bush y Clinton, trató de llevar más allá la integración a través de la liberalización financiera y de la doctrina del *Consenso de Washington* auspiciada por el Fondo Monetario Internacional. Antes de que esa etapa se cerrara con la Gran Recesión de 2008, llamada también con razón

Gran Crisis Financiera, ya existía conciencia de los aspectos positivos de la misma (Wolf, 2004 y Bhagwati, 2004) pero también de las dificultades que se manifestaban en el rosario interminable de crisis financieras derivadas de la liberalización del movimiento de capitales de los años ochenta y noventa, a las que ya hemos hecho referencia. Uno de los críticos más cualificados de aquella situación fue Stiglitz (2002), quien denunció el fundamentalismo de mercado del FMI y la necesidad de reconducir la globalización hacia un modelo más racional y más humano. Las críticas a los excesos del neoliberalismo económico se quedarían cortas para las enormes consecuencias de la Gran Recesión, que hoy amenazan con romper las costuras del liberalismo político y también del económico: los movimientos populistas han conducido a procesos de desintegración como el Brexit, al freno a los movimientos migratorios, a las guerras comerciales, a un cuestionamiento del multilateralismo, a la parálisis de la Organización Mundial del Comercio y a un mundo de bloques enfrentados por la supremacía económica, tecnológica y política.

Si la segunda globalización tuvo una inspiración política basada en un proyecto utópico de mercado, su fracaso nos deja ante un escenario de inestabilidad e incertidumbre de raíz también política que se viene a añadir a las propias dificultades del desarrollo sostenible. Es en este escenario en el que la economía vasca deberá navegar la tercera de las globalizaciones: tras la primera del comercio y la segunda de la liberalización del movimiento de capitales, viene la tercera con el retorno de las migraciones, fruto de los desequilibrios demográficos y de desarrollo, y con la crisis ambiental consecuencia del cambio climático. La tercera globalización, por tanto, integra las dimensiones de todas las anteriores y añade otra nueva de una importancia extraordinaria: la del clima; pero al mismo tiempo apunta a que se va a caracterizar por bloqueos, cuando no retrocesos en algunas de esas dimensiones, y en un bajo nivel de compromiso político que le confiere una gran dosis de incertidumbre.

En los siguientes apartados se aborda un breve análisis del posicionamiento de la economía vasca ante cada una de las dimensiones de esta tercera globalización, que además son mutuamente interdependientes, con idea de poder pasar después al apartado de conclusiones en torno a los retos de la próxima década.

### 3.1. La globalización económica

La apertura comercial de la economía mundial es considerada una de las razones fundamentales que explican el crecimiento global experimentado en las últimas décadas. A mediados de los ochenta el comercio mundial experimentó una espectacular aceleración y desde entonces ha registrado un ritmo de expansión dos veces más rápido que el crecimiento de la producción mundial.

Coincidiendo en el tiempo con la segunda globalización, el sector exterior de la economía vasca se abrió con la integración española en la Comunidad Europea en 1986. En estos casi 30 años la tasa de apertura ha aumentado 17 puntos y ha impli-

cado un importante incremento en la participación relativa del comercio con el extranjero, de alrededor del 25% en 1980 a presentar el mismo peso que el comercio con el resto del Estado (Eustat, Cuentas Económicas).

Euskadi presenta un elevado grado de concentración de sus exportaciones al extranjero en los bienes industriales, casi el 90%, y en solo seis ramas se recoge la mitad, además con una fuerte vinculación entre cuatro de ellas: vehículos de motor y sus piezas (17%), productos de la siderurgia (9%), maquinaria (9%) y otros productos metálicos (4%), coque y productos de refino de petróleo (7%) y productos de caucho (4%) (Eustat, Tablas I-O). Este nivel de concentración sectorial se ha mantenido estable desde 1995 pero el peso de cada uno de las ramas ha variado a lo largo de los años, en gran parte ligado al cambio estructural que supuso el proceso de reconversión industrial y la pérdida de peso de la siderurgia en los años 90. Así, en estos veinte años se ha reducido la participación de las exportaciones al extranjero de los productos de caucho, otros metálicos y sobre todo de la siderurgia y han aumentado el coque y productos de refino y de manera destacada los vehículos de motor. Este sector también tiene gran relevancia en las importaciones vascas, reflejo de la dimensión mundial de la cadena de valor de estos productos, así como el comercio intra-empresarial entre plantas de una misma compañía multinacional.

Es en la segunda parte de los años 90, con la expansión de las cadenas globales de valor, cuando se produce el despegue del sector de vehículos, con un aumento espectacular de las exportaciones, incrementando del 7% al 15% de las exportaciones al extranjero y, tras la caída de la crisis, aumentar al 17% con la recuperación económica. El reto al que se enfrenta el sector para reducir las emisiones de carbono y la producción de vehículos eléctricos, con cadenas de suministro más cortas que las correspondientes a los vehículos de gasolina, definirá los nuevos modelos de negocio y condicionará a medio plazo el papel de este sector como motor de la industria vasca.

En los últimos años la elasticidad del comercio en relación con el PIB mundial se ha reducido. Antes de la Gran Recesión el comercio internacional crecía el doble que la producción mundial, pero desde 2012 la elasticidad es más o menos igual a 1. Ello apunta a una nueva globalización, que se va a configurar por cambios estructurales que se están produciendo en la economía, con grandes implicaciones para economías como la vasca.

Por un lado, la pérdida de fuerza de las cadenas globales de valor que se producirá por el aumento de los salarios en determinados países emergentes, en especial China, y la creciente robotización que está provocando que el factor trabajo pierda relevancia en los procesos de producción. Y por otro, el impacto de la digitalización sobre el comercio internacional que facilitará una reducción de los costes de operar en los mercados internacionales, que puede ser especialmente beneficioso para pequeñas y medianas empresas, así como facilitar una simplificación de los distintos trámites.



Por otra parte, el aumento de la desigualdad en los países desarrollados y la frustración por el funcionamiento del actual sistema de comercio multilateral, que algunos no consideran «justo», ha propiciado el reciente auge del proteccionismo, que sitúa el comercio en una coyuntura crítica. Este descontento con el actual sistema debe conducir a un equilibrio entre el uso legítimo de las regulaciones nacionales para proteger a los consumidores y el abuso proteccionista. El crecimiento del comercio, especialmente en servicios, parece más probable que se materialice si se involucran economías en etapas similares de desarrollo con objetivos similares mediante acuerdos comerciales regionales que podrían servir como punto de partida a plataformas multilaterales.

Gráfico nº 27. POSICIÓN INVERSORA 2009-2017

(stock en %PIB)



Nota: Datos de Euskadi y España (1) excluyen las empresas de tenencia de valores extranjeros.

Fuente: Datos de Euskadi y España (1) Eustat, INE y Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Boletín de inversiones exteriores. Datos de Unión Europea, Alemania y España (2) UNCTAD.

Más allá de la exportación, existen otras vías de internacionalización, como la inversión extranjera directa (IED), un modo de entrada de mayor intensidad y que exige mayor compromiso por parte de las empresas. Si bien la implantación exterior de las empresas vascas presenta una posición de fortaleza, ya que supera ampliamente a la de las empresas españolas y alemanas y también del conjunto europeo, la posición comparada de Euskadi en atracción de capital denota un territorio menos atractivo, aun-

que esta posición desfavorable puede deberse a que la comparación se realiza con países y la inversión tiende a concentrarse en unas pocas regiones en cada país.

Respecto al resto de comunidades autónomas, Euskadi es la segunda comunidad tras Madrid en cuanto a posición en el exterior, con el 14% del total español, mientras que la inversión extranjera en Euskadi representa el 4,3% de la del Estado. En términos de empleo, el asociado a estas inversiones en Euskadi es el 5% del Estado y representa el 7,4% del empleo total, igual porcentaje que en el conjunto del Estado y cuarta comunidad autónoma con mayor nivel de empleo asociado a la inversión extranjera tras Madrid, Navarra y Cataluña.

### 3.2. La transición demográfica

Euskadi es uno de los países más envejecidos de una Europa ya envejecida, con un 14% de la población menor de 15 años y donde los mayores de 65 años representan el 22%. Las bajas tasas de natalidad recientes han ocasionado un estrechamiento de la base de la pirámide poblacional, y en las edades centrales se encuentran las generaciones nacidas en periodos de alta natalidad, concentrándose entre los 40 y 55 años el 25% de la población. Por otra parte, los avances en la longevidad de la población vasca han provocado un ensanchamiento de la cúspide.

Los ejercicios de proyección de población realizados apuntan a que se mantendrá este proceso de transformación de la pirámide poblacional, especialmente el fuerte incremento de la población de más edad debido a la mayor longevidad y a la llegada a esas edades de generaciones más numerosas. Los mayores de 65 años supondrán alrededor del 28% de la población en 2031 (1 de cada 3 residentes en 2061) y dado que los mayores ritmos de crecimiento se producirán en los efectivos de mayor edad, se producirá una intensificación del proceso de «sobreenvejecimiento» del colectivo de personas mayores.

También se mantendrá una base estrecha, ya que la esperada recuperación de la fecundidad no será suficiente para compensar el descenso del número de potenciales madres y niños y jóvenes. Todo ello se combinará con una fuerte pérdida de población en las edades adultas debida a la paulatina sustitución de las generaciones numerosas de los años sesenta y setenta por las poco numerosas de las dos últimas décadas del siglo pasado.

Desde 2013 el crecimiento natural de la población en Euskadi presenta una tendencia a saldos cada vez más negativos por el aumento de las defunciones, dada la creciente presencia de población en edades cada vez más avanzadas, y el descenso de los nacimientos. En los próximos años también se intensificará esta tendencia, ya que las distintas hipótesis sobre los niveles de mortalidad y de fecundidad pueden modular, en parte, la tendencia de fondo a un crecimiento natural cada vez más negativo, pero no revertirla, ya que en gran medida se debe a la estructura demográfica de la población vasca y al impacto que esta ejercerá sobre los niveles futuros de mortalidad y natalidad.

Entre los desafíos relacionados con el envejecimiento de la población se encuentra, por tanto, la disminución de la fuerza laboral que puede limitar la expansión del bienestar económico. Un claro ejemplo es lo que ha sucedido en Japón. La economía japonesa ha experimentado casi tres décadas de débil crecimiento económico y episodios deflacionarios repetidos desde el estallido de la burbuja financiera e inmobiliaria de 1992, en los que el envejecimiento de la población y la fuerza laboral han constituido graves obstáculos demográficos para la productividad y el crecimiento. En respuesta a una reducción y envejecimiento de la población, el crecimiento del PIB desciende no solo debido al efecto directo de la disminución de la mano de obra, sino también porque el *stock* de capital baja en respuesta al descenso del factor trabajo. Como resultado, el ahorro privado cae, lo que lleva a un deterioro de la cuenta corriente, que se ve agravada por la reducción de los ingresos fiscales y el aumento del déficit público (International Monetary Fund, 2018).

En Euskadi el Índice de reemplazo de la población potencialmente activa, donde se compara la evolución de los efectivos de las cohortes que entran en las primeras edades laborales (16-24 años) y las que salen de ellas (58-66 años) se ha situado por debajo de la unidad desde 2004 y reduciéndose hasta un mínimo de 64 entradas por cada 100 salidas en el año 2019, para recuperarse ligeramente hasta las 67 entradas en el horizonte 2031.

Ante esta situación, la migración se presenta como la variable clave para satisfacer las necesidades del mercado de trabajo. En los últimos 20 años Euskadi, a diferencia de Japón, ha experimentado un cambio respecto a los saldos migratorios, de presentar un saldo negativo cercano a las 10.000 personas en 1988 a ganar población por medio de las migraciones a partir del año 2000, rompiendo así la evolución de la población vasca al iniciar una etapa de crecimiento demográfico frente a la dinámica regresiva de las dos décadas anteriores. La recuperación de unos flujos de migración significativos con destino a Euskadi ha constituido el cambio demográfico más importante en los primeros años de este siglo. Con el nuevo siglo, y enmarcada en la etapa de auge económico iniciado a mediados de la década de los 90, la población comenzó a aumentar vía migraciones de manera progresiva, cuyo máximo fue en el año 2007 con un saldo positivo cercano a 17.000 personas. La llegada de la crisis en el año 2007 supuso una reducción en los volúmenes de saldos, y a partir de la recuperación de la economía los saldos migratorios han sido positivos y han ido incrementándose.

La intensidad del saldo migratorio positivo permite continuar con el crecimiento económico a pesar de la reducción de la población activa debida al movimiento natural de la población, pero también puede llegar a retardar la reducción de la tasa de paro. Para comprobar estos efectos podemos dibujar un escenario de aumento de la ocupación del 1% anual (aproximadamente la media de los últimos 30 años), con un ligero aumento de la tasa de actividad de 1 punto en 10 años (actualmente la tasa de actividad de Euskadi es más de 2 puntos inferior a la media europea) y con un mantenimiento del ritmo actual de entradas netas de 14.000 efectivos. Todo ello im-

plicaría que la tasa de paro de la economía vasca descendería al 9% de media anual en el año 2021, y que podría llegar al 6,5% en el horizonte del año 2030. Sin embargo, lo que cabe esperar es que los propios saldos migratorios sean sensibles al menor ritmo de creación de empleo y por lo tanto, al reducirse el flujo migratorio, la reducción del paro sea más rápida. Así, la tasa de paro que es del 9,3% a finales de 2019, podría descender del 9% en 2020 y acercarse al 7% en 2025.

Con toda la incertidumbre que este escenario comporta, de lo que no hay duda es que en este siglo XXI Euskadi no tendrá problemas de falta de fuerza laboral, al menos en las cifras globales, y podrá continuar su crecimiento, pero deberá realizar un gran esfuerzo de preparación de la fuerza de trabajo para facilitar su integración en el sistema productivo y que también deberá adecuar los servicios públicos fundamentales del Estado de bienestar.

### 3.3. El cambio climático

Las políticas de eficiencia energética y de descarbonización en Euskadi están teniendo impacto, haciendo que cada vez se emitan menos contaminantes a la atmósfera. Se ha producido un desacoplamiento entre las emisiones generadas y el crecimiento de la economía vasca: en casi 30 años se ha producido una mejora de la eficiencia del 48% en términos de GEI por unidad de PIB generado, debido, en parte, a la mejora de la intensidad energética que se ha reducido un 23% desde el año 2000 en términos de consumo final de energía por unidad de PIB. A partir del año 2005, año de la puesta en marcha del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión (EU ETS), el descenso de las emisiones de GEI en Euskadi (22%) ha sido parecido al experimentado en el conjunto europeo (18%) y al de España (26%).

Pero no podemos olvidar que, como revelan los indicadores de Europa 2020 del Eustat, las emisiones de GEI en Euskadi han caído solo un 4% desde 1990, lejos de alcanzar el objetivo europeo del 20% en 2020, y lejos también del conjunto de la Unión Europea y de países como Alemania, máximo emisor europeo, que han logrado una disminución de las emisiones del 22% y 26% respecto a 1990. Ello es debido a que las trayectorias de las emisiones totales europeas por una parte y vascas y españolas por otra, son muy diferentes hasta el año 2005, con una caída del 6% en Europa y aumentos del 23% en Euskadi y del 54% en España.

En 2015 Euskadi aprobó la Estrategia de Cambio Climático 2050 con el objetivo de reducción para el año 2030 de al menos el 40% de sus emisiones de GEI, y de al menos en un 80% para el año 2050, todo ello respecto al año 2005. Además, se formuló el objetivo de alcanzar un consumo de energía renovable del 40% sobre el consumo final en el año 2050. Por su parte, el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030 de España fija en un 21% el objetivo de reducción de GEI respecto a 1990 y un nivel del 42% de renovables en el uso final de energía. Todo lo anterior expresa el esfuerzo a realizar dentro del compromiso de la Unión Europea de reducir los GEI en un 40% respecto a 1990 para contribuir a alcanzar los objetivos de temperatura del Acuerdo de París que entró en vigor en 2016. Como se ve, tanto

los objetivos de Euskadi como de España parecen razonables ya que guardan relación con la peor situación relativa de cada una de dichas economías en cuanto a emisiones y a desarrollo de las energías renovables.

El sector industrial ha reducido sus emisiones, sujetas en su mayor parte al ETS, en un 40% desde 1990. Por el contrario, la dificultad para limitar las emisiones del transporte, no sujetas al comercio de emisiones, conduce a la apuesta por el transporte público y los desplazamientos no motorizados como vectores para la mitigación del cambio climático, sin olvidar el papel de las compras públicas para aumentar la eficiencia y sostenibilidad del transporte urbano. También hay que intensificar los esfuerzos en energías renovables si se quiere alcanzar el objetivo en consumo final del 20% en 2030 (40% en 2050) recogido en la Estrategia: hay que aumentar 6,7 puntos en los próximos 13 años, cuando en los últimos 13 años el incremento ha sido de 4,1 puntos.

También hay que decir que la crisis ha interrumpido el camino hacia el desarrollo de un modelo económico más «circular», ya que se ha producido un estancamiento en las tasas de valorización de los residuos y desde 2013 no hay un avance claro de la productividad material, aunque los niveles en Euskadi siguen siendo comparativamente altos. Además, parece lógico pensar que Euskadi tendrá que aumentar considerablemente su esfuerzo en las políticas de disminución y reciclado de residuos para alcanzar los objetivos europeos (de 35% en 2016 a los objetivos de tasa de reciclaje del 50% en 2020 y 60% en 2030).

Junto a una labor de información que empuje a un consumo responsable con un enfoque de ciclo de vida, la política fiscal puede resultar clave para gravar los combustibles sólidos, en un sistema tributario donde los impuestos ambientales representaron en 2018 el 1,6% del PIB, por debajo del 2,4% de la UE28 y del 1,8% estimado para España y centrado en el impuesto especial de hidrocarburos y el impuesto sobre vehículos de tracción mecánica (73% y 11% de recaudación respectivamente). La política fiscal también tiene un papel destacado a la hora de incentivar inversiones en proyectos con bajas emisiones de carbono y aquellas dirigidas a la reutilización, el reciclaje y la valorización de los residuos.

La economía baja en carbono es un elemento dinamizador de la innovación, ya que los objetivos de reducción de emisiones implican una fuerte demanda de tecnologías, productos y procesos innovadores que permitan saltos cualitativos respecto al estado actual. En este sentido, la estrategia de especialización inteligente del Gobierno Vasco apuesta por la especialización en dos ámbitos ligados a la economía baja en carbono: la energía y la fabricación avanzada, con un foco prioritario en la explotación del potencial de innovación y su traslación al mercado.

La orientación de las inversiones en los próximos años (infraestructuras asociadas al crecimiento de las ciudades, a la explotación de los recursos naturales y a la generación y distribución de energía) dará forma a los futuros patrones de crecimiento, productividad y calidad de vida. Un crecimiento bajo en carbono

traerá beneficios asociados a la menor emisión de contaminantes (menor contaminación atmosférica, seguridad energética, mejora en la calidad de vida y el tráfico, etc.), que deben permitir reducciones significativas en costes sociales.

#### 4. LA SEGUNDA TRANSFORMACIÓN: RETOS PARA LA PRÓXIMA DÉCADA

La llegada de la Gran Recesión supuso el cierre de un periodo de alto crecimiento que es el que se ha caracterizado como de globalización neoliberal; y ello a pesar de que los primeros años ochenta fueron difíciles y de que a principios de los noventa tuviera lugar una corta pero aguda recesión. Es cierto que esos casi treinta años no resisten la comparación con la Edad de Oro o de los treinta gloriosos como fue llamada en Francia. Aun así, los registros de avance de la productividad fueron notables: entre 1980 y 2008 la productividad horaria vasca creció un 1,9%, muy cerca de la de Estados Unidos y por encima de la de España, y en la primera parte de ese periodo aún a una tasa más elevada del 2,4%. Es más, no solo fue muy alto el registro de la productividad, sino que tuvo lugar una primera modernización del mercado laboral, de modo que la mayor participación laboral supuso una aportación anual de 1,6 puntos al crecimiento que permitió una reducción de jornada con un efecto negativo del 0,5 anual, de manera que el crecimiento el PIB per cápita se acercó al 3% anual, algo verdaderamente extraordinario.

Ese período estuvo dominado por la preocupación por la competitividad internacional, el desplazamiento de las industrias a países emergentes y la formación de nuevas cadenas de valor internacionales. También por el desarrollo de la sociedad de la información, ahora llamada digitalización, y por el esfuerzo en I+D como garantía futura del nuevo modelo competitivo. Entonces había cierta conciencia del fenómeno del endeudamiento y de los problemas de desigualdad, pero muy limitada y sin que hiciera honor a lo que iba a revelar la Gran Recesión. Los problemas de deuda de América Latina a principios de los ochenta o de Asia en los noventa cayeron en el olvido y durante la llamada Gran Moderación (a partir de 1995) no se tuvo en cuenta la formación de una enorme deuda en el mundo desarrollado que no tenía parangón en la historia del capitalismo. Los problemas de desigualdad se limitaban al vuelco en la distribución funcional de la renta, que permitió una recuperación de la rentabilidad del capital revirtiendo la evolución de la última fase de la crisis de la Edad de Oro. Pero no tanto a la enorme concentración de la renta y la riqueza, que sería luego objeto de análisis por autores como Atkinson, Milanovic, Piketty y Saez, por no hablar de la brecha de género o de las desigualdades generacionales.

El colapso y sus efectos fueron proporcionales a la enormidad de la deuda y la burbuja financiera e inmobiliaria creadas durante esa globalización del capital y las finanzas. La economía vasca sufrió mucho más intensamente la crisis que la europea, que a su vez presentaba el factor diferencial de la segunda recesión respecto a la evolución de los Estados Unidos. Entre 2008 y 2013 se sufrió una tasa anual negativa del -1,3%, cuando la de la UE era del -0,1% y hubo que esperar a 2016 para recuperar el

nivel de PIB anterior a la crisis y sólo el vigoroso crecimiento cercano al 3% del periodo 2015-2018 posibilitó cerrar el decenio con un crecimiento anual positivo del 0,5%. Como la productividad horaria creció un 1,5% anual, la diferencia nos da una medida precisa del gran efecto de la destrucción de empleo en el crecimiento, al punto que a finales de 2019 todavía no se ha llegado al nivel récord de empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes de las cuentas económicas: 981.680 en el tercer trimestre de 2019 frente al 1.006.541 del segundo trimestre de 2008. El crecimiento en 2019 converge hacia una tasa potencial del entorno del 2% y la tasa de paro alcanza el 9,6% de media, que contrasta con el mínimo del 3,3% de 2007, después de haber alcanzado un máximo del 16,1% en 2014, y nos dibuja un escenario todavía difícil a pesar del declive demográfico propiciado por el movimiento natural de la población, como veremos más adelante.

#### 4.1. El reto de un mundo endeudado y los límites del sector público

Estas son las condiciones en las que la economía vasca afronta esta fase de la segunda gran transformación que quedó interrumpida por la crisis, pero cuya tendencia hemos recuperado desde mediados de la segunda década del siglo. Pero antes de asomarnos a los retos de la tercera década, debemos ser conscientes de que la Gran Recesión ha dejado una impronta enorme en dos campos extraordinariamente importantes para las políticas macroeconómicas, como son la deuda y la posición del sector público. Respecto a la deuda, hemos documentado que los niveles alcanzados en la economía vasca son menores que los de la economía española, pero también significativos porque los de esta son muy altos, y no debemos olvidar que estamos en un entorno internacional que encuentra dificultades para llevar adelante una deflación de la deuda equilibrada.

Cuando en 2018 el Fondo Monetario Internacional presentó su base de datos de deuda mundial (Mbaye, Moreno Badia and Chae, 2018) llamó la atención sobre el hecho de que había aumentado un 60% sobre la existente antes de la crisis, alcanzando el 225% del PIB, una cifra que dobla la que era común hace cuarenta o cincuenta años, y cómo los niveles de deuda de países emergentes, que llevaban un ciclo financiero retrasado, estaban creciendo fuertemente y en particular que China conseguía estabilizar su deuda algo por encima del 240%. Por ello no sorprende que más recientemente, un informe del Banco Mundial (Kose, Nagle, Ohnsorge and Sugawara, 2020) habla de que desde 2010 se está desarrollando una cuarta ola de deuda que se extiende al 80% de las economías emergentes y en desarrollo y que en un tercio de las mismas ha visto un aumento de 20 puntos del PIB.

Por su parte, el Debt Sustainability Monitor (European Commission, 2019) no aprecia riesgos a corto plazo para la deuda pública, pero a medio plazo hay un grupo de países importantes (Bélgica, Italia, Francia, España, Portugal, Rumanía y Reino Unido) que se califican como de alto riesgo de sostenibilidad fiscal. En el caso de España, las proyecciones de la deuda indican que en 2030 estará en el 95,7% del PIB, sólo ligeramente por debajo de su nivel actual.

Esa posición de la deuda nos lleva a considerar el papel del sector público. La profundidad y larga duración de la Gran Recesión han determinado que los límites del papel estabilizador del sector público se hayan manifestado con toda su crudeza. Dadas esas circunstancias, y el enorme déficit inicial, el Gobierno Vasco ha manejado eficazmente la situación llevando a cabo un ajuste que ha priorizado los servicios fundamentales de salud y educación y la protección de las personas, ayudado, es verdad, por la deflación salarial y la reducción de la inversión. Con saldos positivos desde 2017 ha logrado una consolidación fiscal efectiva, de manera que su deuda se encuentra ya cerca del 12% y, por tanto, dentro de los parámetros de sostenibilidad previstos en la legislación. Pero en todo caso, hay que tener en cuenta que la situación no será ya la misma que la de antes de la crisis, en la que la deuda era prácticamente inexistente, y que, por tanto, un cambio en los tipos de interés debido a sorpresas de inflación o a cambios en los sentimientos de los mercados financieros no dejarían de tener su efecto en la distribución del gasto. En términos comparados puede decirse que Euskadi tiene un cierto espacio fiscal para estabilizar la economía en caso necesario, lo que podría hacerse mediante una recuperación de la inversión; pero para ello depende de que se flexibilice el marco de estabilidad presupuestaria.

Dada la vulnerable posición del Estado a medio plazo, especialmente acuciado por los desequilibrios de la Seguridad Social y la dificultad de encontrar vías para su financiación, no parece que el marco al que nos enfrentamos a medio plazo sea el más propicio para dicha flexibilización. Por todo ello, Euskadi, que no olvidemos tiene un sector público pequeño en términos relativos, debería tener máxima prudencia en la revisión de la fiscalidad, tanto para conservar su estabilidad presupuestaria y capacidad de hacer frente a los retos que describimos en este epígrafe, así como también para evitar erosionar la progresividad del sistema fiscal en unos momentos en los que crece la preocupación por los índices de desigualdad.

#### 4.2. **El reto de una globalización en transición**

Los volúmenes de deuda apuntan a que la globalización financiera sigue en máximos, en un tiempo en el que la globalización comercial está llamada a continuar con su repliegue. La elasticidad del comercio internacional con relación al PIB se ha reducido a la mitad desde la Gran Recesión con valores cercanos a uno, y no dejan de apreciarse tanto razones políticas como estructurales que refuerzan esa tendencia. La crisis de la Organización Mundial del Comercio, la quiebra del multilateralismo, el auge del proteccionismo, las guerras comerciales e incluso procesos de desintegración como el británico dan cuenta de ese nuevo clima político. Pero el plano político y los efectos de la crisis han tendido a obscurecer el cambio estructural de fondo que está en marcha desde comienzos de siglo y que supone la reconstrucción de las cadenas de valor globales. Las exportaciones de bienes pierden peso en el *output* en la última década, mientras que el comercio de



servicios crece un 60% más rápido, los intangibles ganan protagonismo como fuente de ingresos, los costes laborales solo resultan determinantes en una quinta parte de los bienes comerciados, y cadenas de valor tan importantes como las de automoción y electrónica se concentran regionalmente (Lund, Manyika, Woetzel, Bughin, Krishnan, Seong y Muir, 2019). Además de todo lo anterior, las exigencias de la transición energética y de la lucha contra el cambio climático imponen también importantes cambios estructurales a la producción y el comercio.

Este escenario tan diferente al de la globalización neoliberal plantea enormes exigencias a una economía como la vasca, que es sobre todo oferente internacional de bienes, que tiene una alta posición inversora en el exterior, escasas ventajas en el intercambio en servicios y poco desarrollo de los intangibles.

Se trata de un escenario que va a requerir nuevos esfuerzos de internacionalización, potenciando las servitización, la inversión en intangibles y la búsqueda de nuevos mercados y desarrollo de nuevos productos. Además de continuar con el impulso de la innovación y con la estrategia de especialización inteligente RIS3, centrada en biociencias-salud, energía y fabricación avanzada de la mano del nuevo Plan de Ciencia, Tecnología e Innovación con horizonte 2030, se precisará también de gran capacidad de adaptación a los cambios estructurales de la demanda y de los costes propiciados por el creciente precio esperado del carbono.

#### 4.3. El reto de la transición demográfica

El envejecimiento de la población puede llegar a ser un proceso relativamente rápido, como estamos comprobando en nuestra propia experiencia. Ahora bien, por mucho que hayamos reaccionado y nos planteemos la implementación de políticas más ambiciosas para recuperar la natalidad, debemos ser conscientes de que, aunque lleguen a tener éxito, sus efectos económicos quedarán fuera del horizonte de la próxima década porque no pueden llegar a afectar a la población activa.

Habiendo experimentado ya el estrechamiento de la base de la pirámide, puede decirse que hemos obtenido ya el dividendo de la transición demográfica, que se traduce en un aumento del PIB per cápita por el solo hecho de la reducción de la población de menor edad. En ese punto en el que se hace evidente que la estructura por grupos de edad de la pirámide vasca, de las más envejecidas de Europa junto a Italia y Grecia, puede comprometer el relevo generacional y el crecimiento de la población activa. Con un Índice de reemplazo de la población potencialmente activa que es ahora de 64 entradas por cada 100 salidas y con la proyección de que llegará a ser de 67 en 2031, era lógica la expectativa de una *japonización* que nos iba a conducir al estancamiento.

Sin embargo, el espectro de Japón se ha desvanecido porque a mediados de los años noventa del pasado siglo la población comenzó a aumentar vía migraciones de una manera vigorosa hasta alcanzar un máximo en 2007 con 17.000 personas. Lue-

go, en medio de la recesión, el saldo llegó a volverse negativo; pero con la nueva ola de crecimiento se activó nuevamente alcanzando las 14.700 personas en 2018.

Lo que se ha demostrado es la enorme flexibilidad de la fuerza de trabajo para adecuarse al clima económico y brindar una respuesta endógena, y ello a pesar de que la mayor parte del flujo migratorio en los últimos años es internacional. Entre 1998 y 2019 la población autóctona se redujo en 86.747 personas, mientras que la extranjera aumentó en 195.084 para llegar a un máximo histórico de población de 2.206.965 personas, de la cual el 10% es de origen extranjero, principalmente latinoamericano (Colombia, Bolivia, Nicaragua, Ecuador, Venezuela, Paraguay y Brasil), de la Unión Europea (Rumanía y Portugal) y de Marruecos (Ikuspegi, 2019).

La economía vasca ha sido capaz de absorber un importante saldo migratorio (8.871, 10.725 y las citadas 14.724 personas en 2016, 2017 y 2018) y de reducir la tasa de paro del 13,4% al 9,6%, gracias a un alto crecimiento que alcanzó el 3,3%, el 2,8% y el 3% en esos años. Ahora bien, en el momento actual el crecimiento potencial se acerca al 2%, con un crecimiento de la ocupación algo por encima del 1%, es decir, de prácticamente la mitad del registrado en ese periodo de alto crecimiento. Si dibujamos un escenario de crecimiento de la ocupación del 1%, con un aumento de la tasa de ocupación en diez años y un saldo migratorio neto anual de 14.000 personas, la tasa de paro descendería al 9% en media anual en 2021 y llegaría al 6,5% en el 2030. Se trata de un simple ejercicio que sirve para ilustrar el hecho de que no parece que el crecimiento futuro llegue a estar constreñido por la falta de fuerza laboral, al menos en las cifras globales.

Ahora bien, un modelo de crecimiento basado en la inmigración, que a diferencia de otros países no se gestiona activamente según las necesidades existentes, significa que los importantes desajustes según perfiles profesionales, que ya se advierten en el mercado de trabajo, están llamados a crecer y que habrán de destinarse más recursos a la formación de una población que además es muy heterogénea. Los actuales esfuerzos de Lanbide para adaptar la fuerza de trabajo a los perfiles profesionales del futuro a través de la prospectiva (FutureLan) y la formación deberán redoblar. La población de origen extranjero representaba el 1,3% del total en 1998 y ha llegado al actual 10% siguiendo una tendencia claramente creciente, por lo que ya tenemos una experiencia de la que aprender. Aunque es muy difícil proyectar el ritmo posible de crecimiento de las migraciones internacionales, porque dependen también de la situación en origen, no cabe duda de que para 2030 el peso de la población de origen extranjero habrá dado un nuevo salto adelante. Hay que prepararse para gestionar ese cambio desde todas las esferas del estado de bienestar y no solo desde la perspectiva laboral.

#### 4.4. El reto de la transición energética y ecológica

Cuando en 2010 realizábamos el balance de la primera gran transformación en el número extraordinario de Ekonomiaz del 25 aniversario, la posibilidad de alcan-

zar el techo del petróleo en el horizonte de 2030 constituía la preocupación central que iba a espolear la transición energética. Una década después parece evidente que al igual que la Edad de Piedra no acabó por falta de piedras, lo mismo ocurrirá con la era del petróleo. El cumplimiento de los objetivos de la cumbre de París en relación al cambio climático supondrá dejar varadas la mitad de las reservas de hidrocarburos si se limita el alza de la temperatura a 2º, ratio que se elevaría al 80% si el incremento de temperatura se limita a 1,5ºC (Livsey, 2020): son los denominados *stranded assets* que algunas compañías ya están dando de baja de sus balances.

Como es sabido, el cambio climático plantea un problema de acción colectiva global en el que las recompensas no están ligadas de forma directa a los esfuerzos, de modo que los comportamientos típicos de gorriones (*free riders*) pueden ser moneda corriente. Así lo hemos visto en el caso del abandono de los acuerdos de París por parte de Estados Unidos o con una situación como la de Australia que invita al sarcasmo. Aunque ello sea así, la realidad no va a seguir un curso diferente para complacer a los escépticos o a los negacionistas, lo que supone que los cambios se van a acabar imponiendo, no ya por altruismo sino por interés. No solo se trata de nuestra voluntad de cambiar el mundo, sino de que el mundo va a cambiar con nosotros o sin nosotros, algo que explica perfectamente el auge de las finanzas sostenibles que no responden ni a una moda ni a comportamientos altruistas sino a una adecuada percepción y gestión del riesgo.

A pesar de que en los últimos treinta años ha logrado una mejora de eficiencia del 48% de GEI por unidad de PIB, Euskadi, por su perfil de especialización industrial (los sectores intensivos en energía sujetos al régimen de derechos de carbono suponen el 7,1% del PIB) y por sus características geofísicas (falta de espacio y sin plataforma continental marítima), ha encontrado especiales dificultades para encarar la transición, lo que se refleja en unos débiles indicadores de emisiones y de producción de renovables, tal como se comprueba por ejemplo en el panel de seguimiento de la estrategia Europa 2020. En 2015, la Estrategia de Cambio Climático Klima 2050 formuló unos objetivos de reducción de GEI del 40% respecto a 2005 para 2030 y del 40% de consumo final de renovables para 2050, que aun siendo modestos para los estándares europeos abrieron una nueva etapa de mayor conciencia social y compromiso político que se ha manifestado en la declaración de emergencia climática de 2019. Como muestra de todo ello, el nuevo Plan Territorial Sectorial de Renovables, que se está tramitando, aspira a que, para 2030, la producción de energías renovables se eleve desde el 8% al 15% y que el consumo final llegue al 32%, lo que supone una elevación substancial y un acercamiento al objetivo europeo.

En cuanto a la industria sujeta al comercio de emisiones de carbono (ETS, *Emission Trading System*) que afecta a 55 instalaciones industriales que suponen un tercio de las emisiones totales, el régimen temporal de fuga de carbono (para evitar la deslocalización) ha supuesto la asignación gratuita de derechos, teniendo en cuenta las tecnologías de referencia en su sector y un periodo de adaptación a los estándares

Europeos (Ihobe, 2017). La heterogeneidad de los precios del carbón, que son muy elevados en el norte de Europa por ejemplo, ya advierte que los próximos años serán críticos y que cabe esperar medidas por parte de la Unión Europea a pesar de la dificultad de implantar un ajuste en las fronteras (*Border Carbon Tax*).

Las medidas ya están proliferando también por parte de la Comisión Europea en cuanto a los sectores difusos, con regulaciones tan importantes como las relativas a las emisiones de los vehículos o la eficiencia energética en edificios, que están teniendo ya un impacto considerable en la actividad productiva.

La Estrategia Klima 2050 estimó en 88 millones anuales el esfuerzo presupuestario para su desarrollo, pero a la vista de lo anterior todo indica que esas cifras se deberían ver superadas en consonancia con los objetivos más ambiciosos que se plantean hoy. Por supuesto, el sector privado deberá realizar también un gran esfuerzo inversor que debe redundar en una ganancia de eficiencia y no solo en logros medioambientales. En el caso de las industrias sujetas al comercio de derechos ETS, el efecto puede ser significativo y se viene a añadir a la desventaja competitiva que supone el precio de la energía, por lo que deberán realizar un gran esfuerzo de inversión y de reestructuración.

Pero no solo hay una amenaza latente, también hay una gran oportunidad de innovación, de desarrollo de tecnologías, productos y servicios que transformen la estructura productiva en este nuevo siglo.

Se trata de un gran esfuerzo colectivo que va a requerir de un acompañamiento legislativo como el que contempla el anteproyecto de Ley de Cambio Climático y muy previsiblemente una reformulación de toda la planificación.

\* \* \* \*

La segunda gran transformación es en realidad un compendio de transformaciones, o si se quiere es una transición que engloba varias transiciones. Por supuesto, es un proyecto de largo aliento, como nos ha enseñado el embate de la Gran Recesión que lo interrumpió de forma brusca. Un empeño que va más allá de una década, pero que tiene que desarrollarse ya de forma decidida en el horizonte del año 2030. Debemos encarar una nueva globalización que exige una adaptación productiva, una transición demográfica con sus migraciones internacionales, una transición energética y ecológica, y todo ello en un contexto de un capitalismo dominado por la deuda, por la baja productividad y por una fragilidad del sector público para lograr la estabilización y la cohesión. Pero no olvidemos que, con todos sus problemas, solo el sector público es capaz de abordar la complejidad de esta suma de transformaciones y de coordinarlas y darles coherencia. La forma en la que desempeñe su función será determinante para el futuro de todos.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALBERDI LARIZGOITIA, A. (2010): «Economía vasca 1980-2010: tres crisis y una gran transformación». *Ekonomiaz*, 25 Aniversario, 32-95.
- (2013): «El sistema bancario y la financiación del crecimiento en la economía vasca». *Ekonomiaz*, 84:236-273.
- (2014): «Las fuerzas del desarrollo en la economía vasca desde la Edad de Oro a la Gran Recesión y más allá». *Ekonomiaz*, 86:218-245.
- ALBERDI LARIZGOITIA, A. (2013): «Crecimiento, competitividad, progreso técnico y distribución de la renta: análisis de la economía vasca desde 1980 y expectativas hasta 2015». *Ikerketak-Ekonomiaz I, Departamento de Hacienda y Finanzas, Gobierno Vasco*. Accesible en [http://www.ogasun.ejgv.euskadi.net/r51-19220/es/contenidos/informacion/estudios\\_publicaciones\\_dep/es\\_publica/adjuntos/ikerketak-Ekonomiaz-2013-I.pdf](http://www.ogasun.ejgv.euskadi.net/r51-19220/es/contenidos/informacion/estudios_publicaciones_dep/es_publica/adjuntos/ikerketak-Ekonomiaz-2013-I.pdf)
- ALBERDI LARIZGOITIA, A. Y JACA MICHELENA, J.I. (2016): «Perspectivas de la productividad. Del modelo neoclásico a la productividad como excedente y evidencia sectorial comparada 1995-20112». *Ikerketak Ekonomiaz*, I y II. Accesible en [http://www.euskadi.eus/contenidos/informacion/ikerketak\\_ekonomiaz/es\\_publica/adjuntos/ikerketak-Ekonomiaz-2016-I-y-II.pdf](http://www.euskadi.eus/contenidos/informacion/ikerketak_ekonomiaz/es_publica/adjuntos/ikerketak-Ekonomiaz-2016-I-y-II.pdf)
- ALLEN, R. (1994): *Financial Crisis and Recession in the Global Economy*, Edward Elgar Publishing.
- ARARTEKO (2018): *La transición energética del País Vasco hacia un modelo sostenible*.
- BHAGWATI, J. (2004): *In defense of Globalization*, Oxford University Press.
- BOYER, R. AND SAILLARD, Y.(EDIT) (2002): *Régulation Theory. The State of the Art*, Routledge. (First Published in French, 1995)
- DALIO, R. (2018): *Principles for navigating Big Debt Crisis*, Bridgewater. (Versión Kindle).
- DALY, H. (2019): «Growthism; its ecological, economic and ethical limits». In Fullbrook and Morgan (eds) (2019).
- EUROPEAN COMMISSION (2020): *Debt Sustainability Monitor 2019*, Institutional Paper 120.
- EUSTAT (2017): *Proyecciones de población 2031. Análisis de resultados*.
- (2018): *Escenarios demográficos 2061. Análisis de resultados*.
- *Varios años: Cuentas Económicas*. [https://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id\\_3426/indiceRR.html](https://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id_3426/indiceRR.html)
- *Varios años: Estadísticas Presupuestarias del Sector Público*. [https://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id\\_3435/indiceRR.html](https://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id_3435/indiceRR.html)
- *Varios años: Estadísticas de ejecución presupuestaria*. [https://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id\\_3437/indiceRR.html](https://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id_3437/indiceRR.html)
- *Varios años: Tablas Input-Output de la C.A. de Euskadi*. [https://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id\\_3438/indiceRR.html](https://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id_3438/indiceRR.html)
- FISHER, I. (1933): «THE DEBT-DEFLATION THEORY OF GREAT DEPRESSIONS». *Econometrica*, I (October), 337-357.
- FULLBROOK, E. Y MORGAN J. (eds) (2019): *Economics and the Ecosystem*, World Economcis Association Books.
- GEORGESCU-ROEGEN, N. (1971): *The Entropy law and the Economic Process*, Harvard University Press.
- GOBIERNO VASCO (2015): *Estrategia de Cambio Climático 2050 del País Vasco*.
- GUILLEN, M. (2018): *Rude Awakening. Threats to the Global Liberal Order*, University of Pennsylvania Press.
- IHOBE (2017): *Competitividad y cambio climático en Euskadi*. Gobierno Vasco. [https://www.euskadi.eus/contenidos/documentacion/cc\\_competitividad/es\\_def/adjuntos/competitividad\\_climatico\\_es.pdf](https://www.euskadi.eus/contenidos/documentacion/cc_competitividad/es_def/adjuntos/competitividad_climatico_es.pdf)
- IKUSPEGI (2019): *Población de origen extranjero en la CAE 2019*. [http://www.ikuspegi.eus/documentos/panoramicas/es/pan73cas\\_DEF.pdf](http://www.ikuspegi.eus/documentos/panoramicas/es/pan73cas_DEF.pdf).

- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2018): IMF Working Paper WP/18/248: *Macroeconomic Effects of Japan's Demographics: Can Structural Reforms Reverse Them?*
- KOSE, M.A., NAGLE, P., OHNSORGE, F., Y SUGAWARA, N. (2020): *Global Waves of Debt. Causes and Consequences*, Advance edition. Washington DC. World Bank.
- LIVSEY, A. (2020): *The High Cost of Stranded Assets*. Financial Times, February 5<sup>th</sup>.
- LUND, S., MANYIKA, J., WOETZEL, J., BUGHING, J., KRISHNAN, M., SEONG, J., Y MUIR, M. (2019): *Globalization in Transition: The Future of Trade and Value Chains*, McKinsey & Company.
- MBAYE, S., MORENO BADIA, M. Y CHAE, K. (2018): *Global Debt Database; Methodology and Sources*. Working Paper No 18/111 IMF.
- MEADOWS, D. H. (1972): *Los límites del crecimiento. Informe al Club de Roma sobre el predicamento de la humanidad*, Fondo de Cultura Económica.
- MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO (2019): *Boletín de inversiones exteriores*.
- MINSKY, H. P. (1982): *Can «it» happen again. Essays in Instability and Finance*, M. E. Sharpe.
- NORDHAUS, W. P. (2019): *El casino del clima*, Deusto.
- STIGLITZ, J. E. (2002): *El malestar en la globalización*, Taurus.
- UNCTAD (2020): *Foreign direct investment: inward and outward flows and stock, annual*. <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740>
- WOLF, M. (2004): *Why Globalization Works. The Case for the Global Market Economy*, Yale University Press.