

EL AGRAVAMIENTO SECULAR DE LOS PROBLEMAS FISCALES EN LOS PAISES INDUSTRIALES^(*)

Juan Pérez-Campanero

1. INTRODUCCION.

Los temas relativos a los esfuerzos por reducir los elevados niveles que han alcanzado el déficit y el endeudamiento de las Administraciones Públicas en los principales países industriales (lo que en la jerga de algunos organismos internacionales se ha denominado "consolidación fiscal") dominarán previsiblemente los debates de política económica de los próximos años, de la misma forma que el control de la inflación fue la preocupación preponderante de las dos décadas pasadas.

El debate sobre las opciones fiscales disponibles y la elección entre las mismas trasciende, evidentemente, al terreno meramente económico y atañe a un debate más amplio sobre la organización social y las prioridades políticas de la población que habita un territorio. La puesta de manifiesto de la manera más precisa posible de las vinculaciones entre actividad económica y agregados fiscales, y la detección de relaciones no inmediatamente evidentes entre las mismas es la humilde contribución que los economistas pueden realizar a ese debate.

El propósito de este trabajo es aún más modesto: describir algunas de las notas características del deterioro de la posición fiscal de los países industriales en los años recientes, y enumerar algunas de las causas inmediatas de este deterioro pasado y del probable deterioro futuro.

2. EL IMPARABLE CRECIMIENTO DEL SECTOR PUBLICO.

La nota quizá más singular que caracteriza la evolución de los principales países industrializados en las tres últimas décadas es el imparable crecimiento del sector público. De representar apenas un 28% del PIB en 1960 para la OCDE en su conjunto, el gasto público ha pasado a representar un 40% del PIB en 1993. Como documenta el cuadro núm. 1, esta tendencia al aumento del peso directo del sector público en la economía se ha producido de forma unánime en los tres principales bloques (Estados Unidos, Japón, Europa), y con relativa uniformidad a lo largo del tiempo; aunque desde niveles iniciales y a ritmos disímiles.

Aunque existían importantes diferencias en el punto de partida (en 1960, esta ratio tomaba el valor del 18% en Japón, el 27% en Estados Unidos y el 32% en Europa), las diferencias son mucho más notables en la actualidad: el sector público representa hoy alrededor de un tercio de la actividad económica anual en Estados Unidos y Japón, y alrededor de la mitad en Europa. Esta

(*) Este artículo está en parte basado en otro sobre el mismo tema parecido en el número de Julio de 1994 de la revista *Información Comercial Española*.

diferencia proviene en primer lugar de una clara diferencia en las opciones políticas asumidas por la sociedad, pero también refleja la propia dinámica del gasto público que, a través del peso creciente del servicio de la deuda, tiene una dinámica autogenerativa. Las diferencias entre países quedan ilustradas con algo más de detalle en el gráfico núm. 1. Con algunas excepciones, el peso relativo del sector público en la economía parece seguir una clara ordenación de menor a mayor según las áreas sociopolíticas de que se trate: en primer lugar Japón, seguido de Estados Unidos, el resto de países anglosajones, CentroEuropa, Europa meridional, y finalmente los países escandinavos⁽¹⁾. Ello ejemplifica el origen en última instancia político de las opciones fiscales adoptadas por distintos países.

CUADRO NUM. 1

EL CRECIMIENTO DEL SECTOR PUBLICO					
Gastos totales de las Administraciones Públicas como % del PIB, medias del período					
	1960-67	1968-73	1974-79	1980-87	1988-93
Total OCDE	29.6	32.5	37.1	39.1	39.9
Estados Unidos	28.3	31.0	32.6	33.1	33.7
Japón	18.7	20.5	28.4	32.4	32.0
OCDE-Europa	33.6	37.4	43.9	47.7	48.7

Fuente: OCDE.

Podría existir la tentación de caracterizar estas diferencias como el mero resultado de una opción más o menos decidida a favor del estado del bienestar por parte de algunos países. Pero el mayor peso del sector público refleja no sólo una orientación "social" de ciertos países, sino también un mayor grado de participación directa en la actividad productiva, reflejo de las preferencias políticas de los electorados respectivos en favor de un mayor intervencionismo en la economía, y como intento de paliar los efectos sobre el empleo de una incapacidad competitiva de carácter más básico. El cuadro núm. 2 ilustra este punto. A lo largo de los últimos trece años, mientras que Japón conseguía crear 28 empleos en el sector privado por cada empleo en el sector público, y Estados Unidos 7 empleos privados por cada empleo público, en Europa el desarrollo era el contrario, creándose 2 empleos públicos por cada empleo privado⁽²⁾. Claramente, sin el apoyo del sector público el aumento del paro en Europa hubiera sido aún más dramático. Y ello a pesar de que, mientras en Estados Unidos y Japón la tasa de participación aumentaba (lógicamente, al ser economías dinámicas, con una capacidad de absorción de las nuevas incorporaciones a la población en edad laboral), en Europa era menor el número de los dispuestos a trabajar (tuvieran empleo o no) que el número de los que entraban en la edad de poder hacerlo.

En 1964, la tasa de paro se situaba alrededor del 2% de la población activa, y el empleo del sector público representaba alrededor de un 5% del empleo total y un 8% del empleo asalariado. Treinta años después, la tasa de paro ronda ya el 25% de la población activa, al tiempo que el empleo público se sitúa alrededor del 15% del empleo total y el 20% del empleo asalariado. Y

(1) El crecimiento imparable del sector público se manifiesta en cualquier caso con claridad también en el caso de España. En nuestro país el gasto de las administraciones públicas pasó de poco más de un 20% del PIB en 1960 a un 47% en 1993, más que duplicándose en treinta años. Un crecimiento semejante en este período sólo es superado por los países escandinavos y Portugal.

(2) En España la situación ha sido aún más crítica: el sector público apenas ha bastado para crear el más de medio millón de empleos que se perdían en el sector privado.

lo que es más notable es que este crecimiento del sector público ha venido acompañado por un paulatino debilitamiento del sector privado como fuente de empleo. Hoy el sector privado emplea alrededor de 1 millón menos de personas que hace treinta años, a pesar de que la población activa ha crecido en más de 3 millones y medio de personas desde entonces⁽³⁾.

CUADRO NUM. 2

EL PAPEL DEL SECTOR PUBLICO EN LA CREACION DE EMPLEO

Variaciones en millones de personas, 1980-1993

	Población en edad			Empleo en sector	
	laboral	Población activa	Desempleo	público	Empleo en s. privado
USA	17.93	20.79	1.23	2.45	17.11
Japón	8.94	10.12	0.51	0.33	9.28
Canadá	2.25	2.38	0.68	0.65	1.05
Australia	2.25	2.01	0.55	0.21	1.25
Europa	15.70	11.39	8.18	2.16	1.05
Alemania	3.91	3.70	1.73	0.44	1.53
Francia	3.31	1.66	1.09	0.74	-0.16
Reino Unido	1.32	1.08	1.35	-0.42	0.15
Italia	2.09	1.59	0.88	0.51	0.21
España	2.87	1.93	1.90	0.55	-0.52
Suecia	0.21	0.03	0.24	0.10	-0.32
Otros	1.99	1.40	0.99	0.24	0.16

Fuente: OCDE, y J.P.Morgan Economic Research.

El peso superior del sector público en la economía ha venido asociado con peores resultados de empleo: en Europa la creación de empleo ha sido muy inferior que en Japón o Estados Unidos, y tanto el nivel absoluto de la tasa de paro como el del paro de larga duración son notablemente superiores en Europa. La correlación estadística entre peso del sector público y el crecimiento económico tampoco animan a proponer un avance ulterior del sector público. Si bien un nivel superior de gasto público parece asociado a una menor variabilidad del crecimiento (en una muestra de sección cruzada de países industriales, por cada 20 puntos porcentuales del PIB de aumento en el gasto público, la desviación típica de la tasa de crecimiento en el período 1970-92 se reduce en un 0.4%), también es cierto que la correlación existente entre gasto y crecimiento es negativa (por cada 20 puntos porcentuales del PIB de aumento en el gasto público, la tasa de crecimiento media cae en un 1.1% anual) y estadísticamente más robusta.

3. EL AUMENTO RECIENTE DEL DEFICIT PRESUPUESTARIO.

Este inusitado crecimiento del sector público en los últimos 25 años, especialmente en Europa, ha venido acompañado de un aumento conmensurable y paralelo del déficit presupuesta-

⁽³⁾ Nuevamente, la tendencia es más acusada en España. En 1964, la tasa de paro se situaba alrededor del 2% de la población activa, y el empleo del sector público representaba alrededor de un 5% del empleo total y un 8% del empleo asalariado. Treinta años después, la tasa de paro ronda ya el 25% de la población activa, al tiempo que el empleo público se sitúa alrededor del 15% del empleo total y el 20% del empleo asalariado, con un paulatino debilitamiento del sector privado como fuente de empleo. Hoy el sector privado emplea alrededor de 1 millón menos de personas que hace treinta años, a pesar de que la población activa ha crecido en más de 3 millones y medio de personas desde entonces.

rio en la mayoría de los países. La excepción más significativa es la de Japón, que ha pasado de un déficit promedio del 2.5% del PIB en la década de los 80 a un superávit de magnitud similar en lo que va de década de los 90, lo que ha permitido que la media de la OCDE en estos años aumentara sólo ligeramente desde el 3.1% del PIB en el período 1980-89 hasta el 3.4% en 1990-93, a pesar del deterioro en Estados Unidos y en los países europeos (que pasaron de un déficit del 4.2% del PIB en 1980-89 a un 5% del PIB en 1990-93). La otra excepción es la de los países altamente endeudados —como Italia, Bélgica e Irlanda— que, acuciados por el peso de la carga de intereses de la deuda pública, han debido acometer serios programas de ajuste para enfrentarse al problema. El éxito más notable es el de Irlanda, que después de pasar de un déficit medio cercano al 9% del PIB en la segunda mitad de los 70 a un nivel cercano al 11% en la primera mitad de los 80, ha conseguido reducirlo hasta el 2.2% en el período 1990-93.

Naturalmente, una apropiada evaluación del déficit presupuestario demanda deslindar los elementos puramente cíclicos (por ejemplo, aumento de recaudación tributaria y reducción de los pagos por transferencias cuando la economía crece a un ritmo elevado, y efecto inverso en el caso de recesiones) de los de carácter estructural, que reflejan, en principio, las medidas discrecionales de política fiscal. En puridad, hay factores no puramente cíclicos ni tampoco puramente discrecionales que vienen recogidos en las medidas al uso de déficit estructural, como cambios en la composición de la base tributaria, cambios en los tipos de interés o cambios demográficos; pero las medidas de "déficit estructural" constituyen un buen indicador sintético de la orientación a medio plazo de la política fiscal. Por otro lado, los indicadores de "impulso fiscal" —basados asimismo en la separación de los efectos cíclicos y en la consideración de los cambios en el componente discrecional de la política fiscal— proporcionan una medida sintética del impacto a corto plazo sobre la demanda agregada de la política presupuestaria.

La mecánica de los indicadores de política fiscal en sus distintas variantes es generalmente bien conocida⁽⁴⁾. Implican calcular una estimación del producto potencial de la economía, la elasticidad de distintos componentes del gasto y de los ingresos públicos al llamado "output gap" (o diferencia porcentual entre el nivel de producto efectivo y el producto potencial de la economía), y los desfases de recaudación del impuesto de sociedades. El enfoque presenta sin duda algunas problemas operativos y deficiencias conceptuales. Así, se supone implícitamente que la economía retornará eventualmente a su senda de crecimiento potencial; pero si la economía sufre un shock que la saca de esa senda, el supuesto no estaría justificado. Por ejemplo, cuando el colapso del comercio con la antigua Unión Soviética trajo consigo una caída dramática de la producción en los países escandinavos más dependientes de ese comercio como Finlandia, la súbita ampliación del déficit público en una cuantía sin precedentes; calificar tal deterioro de no estructural implica suponer que las economías afectadas pueden volver a la antigua situación, algo que está descartado. Pero, incluso en ausencia de tal tipo de shocks, la estimación del producto potencial está sujeta a inexactitudes e incertidumbre notables, bien se estime éste en base a un procedimiento puramente estadístico —carente de contenido teórico o ejemplo de "medición sin teoría"— de extracción de tendencia (ya sea con el método de la OCDE

(4) Véanse sobre este aspecto los trabajos de J.-C. Chouraqui, R. Hagemann y N. Sartor, *Indicators of Fiscal Policy: A Reexamination*, OCDE Economics and Statistics Department Working Paper No. 78 (1990); P. Heller, R. Daas y A. Mansur, *A Review of the Fiscal Impulse Measure*, IMF Occasional Paper No. 44 (1986); S. Chand, "Fiscal Impulse Measures and Their Fiscal Impact", en M. Blejer y A. Cheasty (eds.), *How to Measure the Fiscal Deficit: Analytical and Methodological Issues*, IMF, 1993; A. Jaeger, "Los indicadores del presupuesto estructural en los principales países industriales", en FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Fondo Monetario Internacional, Octubre 1993; o la panorámica en español de A.L. Gómez Jiménez, *Indicadores de la política fiscal: Una aplicación al caso español*, Servicio de Estudios del Banco de España, Documento de Trabajo n° 9304.

o con los filtros de Hodrick-Prescott) o bien mediante un la estimación conjunta de ecuaciones de tasa natural de paro y productividad de los factores como hace el Fondo Monetario Internacional⁽⁵⁾.

CUADRO NUM. 3

EL IMPARABLE AUMENTO DEL DEFICIT PRESUPESTARIO					
Saldo presupuestario de las Administraciones Públicas como % del PIB					
	1961-69	1970-79	1980-89	1990-93	1994-95(p)
Estados Unidos	-0.1	-1.0	-2.5	-3.5	-2.4
Japón	1.0	-1.7	-1.5	+1.4	-2.2
Alemania	0.7	-1.7	-2.1	-3.0	-3.1
Francia	0.0	-0.4	-2.1	-2.5	-5.9
Italia	-2.4	-8.6	-11.0	-10.1	-8.0
Reino Unido	-0.3	-2.4	-2.0	-3.6	-7.1
Canadá	-0.3	-0.8	-4.5	-3.4	-4.6
España	-0.2	-0.8	-4.4	-5.2	-6.5
Australia	—	-1.3	-1.3	-2.9	-4.8
Holanda	-5.5	-1.2	-5.3	-3.8	-4.1
Suecia	3.6	2.6	-1.6	-4.7	-12.9
Bélgica	—	-4.8	-9.3	-6.5	-5.7
Dinamarca	—	1.3	-2.7	-2.6	-4.7
Finlandia	2.4	3.5	0.3	-2.9	-5.7

Fuente: OCDE.

Con todas estas cualificaciones, un examen de la evolución reciente de los indicadores de déficit estructural (recogidos en el cuadro núm. 4) resulta aleccionador. Salvo algunas excepciones —notablemente, de nuevo, la de Japón— la mayoría de los países del área de la OCDE comenzaron la década en curso con una posición débil desde el punto de vista fiscal. Es más, en una mayoría de países el saldo presupuestario estructural ha registrado un deterioro adicional en los años de la década en curso. El gráfico núm. 2 ilustra el cambio en el saldo presupuestario estructural (como porcentaje del PIB) medio desde 1985-89 a 1990-93. Sólo cuatro países —si dejamos a un lado a Finlandia, para la que las cifras de déficit estructural que ofrece la OCDE plantean ciertos problemas de interpretación— de la muestra han mejorado su posición en estos años: Irlanda, Italia, Canadá (todos ellos partiendo a finales de la década anterior con elevadas ratios deuda pública/PIB, lo que motivó ese esfuerzo de ajuste) y Japón (que a su vez pudo así reducir su endeudamiento en un 8% del PIB en seis años). Los otros 10 países vieron deteriorarse su posición. Los casos más claros son los de Suecia (debido en parte al coste de la crisis bancaria, y en parte a la adopción de un "policy mix" diseñado para mantener la paridad con el marco alemán hasta 1992) cuya posición se ha deteriorado casi 12 puntos porcentuales del PIB entre 1989 y 1993; y de Alemania, que acusó notablemente el esfuerzo de la reunificación, que se tradujo en un empeoramiento del déficit estructural del orden de 5.2% del PIB entre 1989 y 1991, aunque un punto y medio de ese deterioro se revertió en los dos años siguientes.

(5) Sobre estos temas, véase por ejemplo, FMI, "El producto potencial de los principales países industriales", Perspectivas de la economía mundial, FMI (Mayo 1991) y todas las referencias allí citadas; y E. Prescott, "Theory ahead of business cycle measurement", *Carnegie-Rochester Conference on Public Policy* nº 25 (1986).

GRAFICO NUM. 1
EL PAPEL PREPONDERANTE DEL SECTOR PUBLICO
Gasto de las Administraciones Públicas como % del PIB en 1993

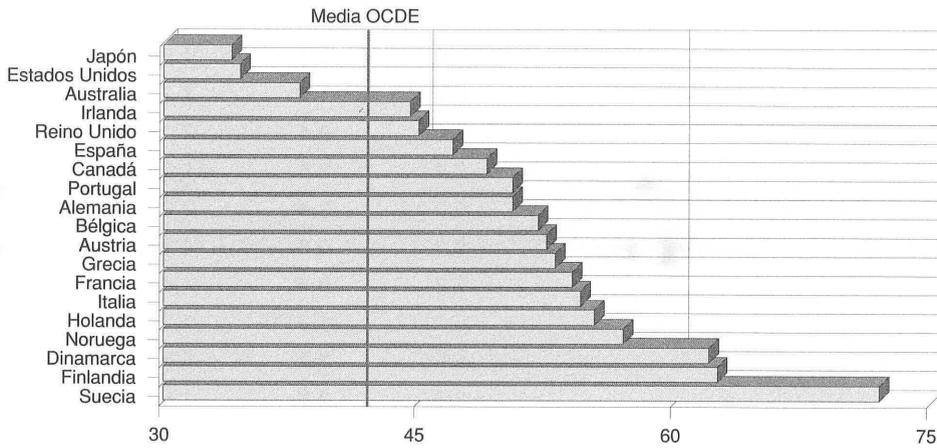
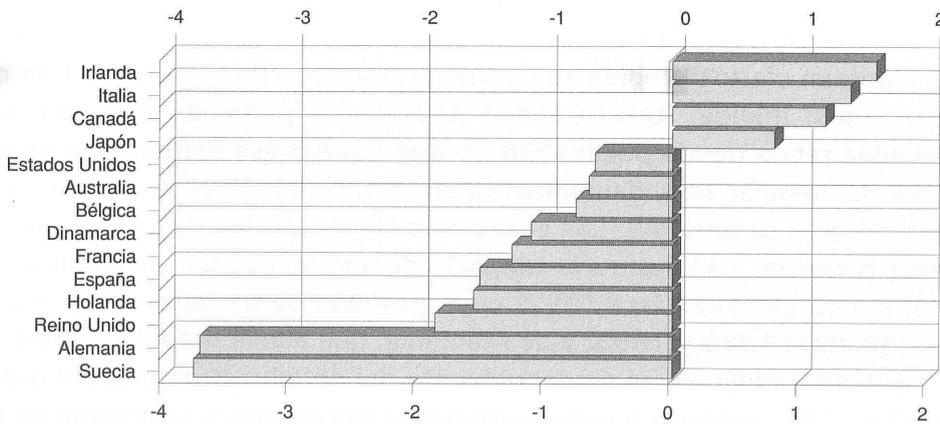


GRAFICO NUM. 2
CAMBIO EN SALDO PRESUPUESTARIO ESTRUCTURAL. 1985-89 A 1990-93



Ya se ha apuntado el papel del peso del endeudamiento como elemento decisivo a la hora de configurar la opción de una política fiscal más austera: Italia, Canadá, Irlanda (y otros países como Bélgica y Holanda que se esforzaron por ajustar sus cuentas públicas a principios de los años 90) no hubieran emprendido el camino del ajuste si no hubieran sentido incómodos con sus niveles de endeudamiento, en la percepción (enteramente acertada) de que los mercados financieros penalizarían gravemente cualquier incremento adicional en el déficit estructural. Lo cual nos conduce de forma natural a la discusión de los problemas de largo plazo relativos a la dinámica autogenerativa de la deuda, y la sostenibilidad de la posición fiscal.

CUADRO NUM. 4

EL DETERIORO RECIENTE EN EL DEFICIT ESTRUCTURAL									
Saldo presupuestario de las Administraciones Públicas ajustado de efectos cíclicos									
como % del PIB potencial (tendencial) de la economía									
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Estados Unidos	-3.1	-3.6	-2.8	-2.8	-2.3	-3.1	-3.6	-4.0	-3.3
Japón	-0.7	-0.2	1.3	1.5	2.2	2.3	2.5	0.9	0.8
OCDE-Europa	-3.8	-3.5	-3.2	-3.6	-3.5	-4.9	-4.9	-4.9	-5.0
Alemania	-0.1	-0.3	-0.6	-1.6	0.0	-3.5	-5.2	-4.5	-3.7
Francia	-1.4	-1.3	-0.3	-1.0	-1.5	-1.8	-1.5	-2.8	-3.2
Italia	-11.5	-10.8	-10.5	-11.0	-10.5	-11.4	-10.1	-8.6	-7.6
Reino Unido	-1.1	-1.7	-2.1	-1.1	-1.6	-2.9	-1.9	-3.5	-5.0
España	-5.8	-4.9	-3.2	-4.3	-4.7	-6.2	-6.9	-5.3	-5.9
Holanda	-3.1	-2.9	-3.6	-3.0	-5.0	-6.7	-4.3	-4.9	-4.2
Suecia	-5.8	-3.7	0.8	-0.4	0.8	-0.3	-3.4	-7.0	-11.1
Bélgica	-7.2	-7.3	-5.6	-6.5	-7.5	-7.5	-8.4	-8.0	-6.2
Dinamarca	-2.8	1.8	1.8	0.5	0.3	-0.6	-0.9	-0.6	-1.1
Finlandia	-0.8	0.0	-2.3	-0.7	-0.3	3.0	1.2	0.3	-0.2
Irlanda	-10.1	-7.4	-5.6	-1.8	-0.4	-3.2	-2.5	-4.1	-4.1
Canadá	-6.7	-5.5	-4.4	-4.1	-4.3	-4.1	-4.0	-3.3	-3.7
Australia	-3.6	-2.9	-0.1	1.0	0.9	0.7	-1.3	-2.0	-3.6
TOTAL OCDE	-3.1	-3.1	-2.3	-2.4	-2.1	-2.9	-3.1	-3.5	-3.4

Fuente: OCDE.

4. LA CARGA DE LA DEUDA Y LA AMENAZA DE INSOSTENIBILIDAD.

Nuevamente, no es éste el lugar para entrar en una discusión pormenorizada de los detalles —suficientemente conocidos— relativos a las ecuaciones que explican la evolución dinámica de la deuda y al concepto de sostenibilidad⁽⁶⁾. Aunque no existe, como es sabido, un concepto comúnmente aceptado de qué representa una política fiscal sostenible, todas las consideraciones

⁽⁶⁾ Véanse a este respecto los trabajos del Fondo Monetario Internacional, "La sostenibilidad de la política fiscal", *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (Octubre 1993), y "Sostenibilidad de la política fiscal en los principales países industriales", *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (Octubre 1990); A.L. Gómez Jiménez, *Indicadores de la política fiscal: Una aplicación al caso español*, Servicio de Estudios del Banco de España, Documento de Trabajo nº 9304; Ch. Wyplosz, "Monetary union and fiscal policy discipline", en *European Economy Special Edition No. 1: The Economics of EMU*, Comisión Europea (1991); y G. Hernández, "Algunas reflexiones sobre los efectos de la integración monetaria europea en los mercados de deuda pública", *Información Comercial Española*, nº 703 (1992).

analíticas al respecto parten del cumplimiento de la restricción presupuestaria de las administraciones públicas expresadas en términos intertemporales, que implican que si el valor actual de los ingresos no es al menos tan elevado como el valor actual de los gastos incluidos los intereses de la deuda pública y el repago de su principal, las administraciones públicas serían insolventes. Yendo más allá del concepto de insolvencia técnica, podría en principio plantearse la discusión de cuál es la ratio óptima de endeudamiento, pero lo que la teoría económica aporta al respecto es poco concluyente.

En definitiva, la noción de insolvencia y la posible existencia de una ratio óptima de endeudamiento no insolvente no parecen susceptibles de plasmarse en conceptos inmediatamente operativos que permitan evaluar la adecuación de las políticas fiscales a sus condicionantes a medio y largo plazo. Por ello, la discusión sobre las perspectivas del endeudamiento suele discurrir en los términos más tangibles de la senda previsible de crecimiento de la ratio deuda pública/PIB (y su carácter asintóticamente constante, o bien explosivo, bajo constelaciones razonables de supuestos sobre crecimiento y coste de la deuda) a un horizonte dado⁽⁷⁾, o bien de los niveles de saldo presupuestario primario (excluidos los pagos de intereses) que permiten estabilizar esa ratio en el corto plazo (nuevamente, bajo un conjunto de supuestos razonables sobre crecimiento de la economía y coste del endeudamiento). Es fácil mostrar⁽⁸⁾ que la ecuación de comportamiento dinámico del stock de deuda viene dada por:

$$\Delta d = pb + [(i - g) / (1 + g)] * d_{-1}$$

donde: Δ representa variación respecto al período anterior
 d es el stock de deuda neta en relación al PIB
 pb es el saldo primario, definido como diferencia entre gastos (excluidos los pagos de intereses) e ingresos de las administraciones públicas
 i es el coste de la deuda pública en términos nominales
 g es la tasa de crecimiento del PIB en términos nominales

En definitiva, cuando el coste de la deuda supera a la tasa de crecimiento de la economía, los pagos en concepto de intereses hacen aumentar el stock de deuda en mayor proporción de la que el crecimiento económico hace aumentar al PIB, de tal forma que se producirá un aumento de la ratio deuda pública/PIB a menos que exista un superávit primario suficiente que lo compense. Y este superávit primario necesario para estabilizar la ratio será tanto más elevado cuanto mayor sea el stock preexistente de deuda en relación al PIB.

El cuadro núm. 4 recoge ese elemento de escala, la evolución de la ratio deuda pública neta/PIB en los años recientes en algunos de los principales países industriales, de acuerdo con las cifras y previsiones de la OCDE. La deuda bruta incluye todos los pasivos de administraciones públicas, mientras que la deuda neta es la diferencia entre pasivos totales y activo financieros de las administraciones públicas. Aunque algunos activos pueden ser difíciles de realizar, en principio

⁽⁷⁾ Este es un tipo de ejercicio que no se va a realizar aquí. Véanse, por ejemplo, el informe de Junio de 1994 de la OCDE o J.L. Raymond, "La aritmética de la deuda pública", *Cuadernos de Información Económica* nº 79 (1993) como ilustraciones de este tipo de ejercicio.

⁽⁸⁾ A partir de la identidad entre cambio en el stock de deuda y saldo primario más intereses de la deuda.

es el concepto de deuda neta el más apropiado para el análisis⁽⁹⁾. Como puede verse, el endeudamiento en el área de la OCDE ha crecido en aproximadamente un quinto del producto en los últimos veinte años, y nuevamente y de forma previsible, el deterioro ha sido mayor en Europa, donde el empeoramiento de la ratio ha sido del orden del 30% del PIB. Este empeoramiento de las ratios no ha sido uniforme a lo largo del tiempo: ha tomado un curso acelerado en los primeros años de la década de los 80 y nuevamente, y de forma más marcada, en la década en curso.

Ello es debido a la combinación de los dos elementos más arriba mencionados que contribuyen al aumento de la deuda en proporción al PIB, el saldo presupuestario primario, y el impulso intrínseco que depende del saldo preexistente de deuda y la diferencia entre coste de la deuda y tasa de crecimiento. En cuanto al saldo primario, la recesión de principios de los años 80 hizo sumamente difícil una mejora del saldo primario, como queda reflejado en los datos recogidos en el cuadro núm. 5. Con la recuperación cíclica y el vigoroso crecimiento de los años de la mitad de la década, el saldo primario mejoró de forma natural en casi todos los países. La excepción es Alemania, afectada por el shock específico de la reunificación. El deterioro en el saldo primario ha vuelto a aparecer con la profunda recesión de principios de los 90. La evolución temporal de los tipos de interés ha jugado en la misma dirección, al pasar de tipos muy bajos en términos reales a finales de los 70 a tipos en aumento a lo largo de la década siguiente (a medida que la inflación se hacía más controlable), produciéndose en la década en curso la combinación fatal de altos tipos de interés reales y bajas tasas de crecimiento real, operando sobre niveles preexistentes de deuda mucho más elevados.

CUADRO NUM. 5

LA IMPARABLE PROGRESION DEL PESO DE LA DEUDA PUBLICA									
Endeudamiento neto de las Administraciones Públicas como % del PIB									
	1978	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994(p)
Estados Unidos	21.3	18.8	21.6	25.2	29.4	30.9	32.8	37.4	39.8
Japón	11.3	17.3	23.1	27.1	26.4	17.8	9.6	5.0	8.0
Canadá	22.2	22.0	26.0	30.2	33.5	32.6	32.1	35.3	40.4
OCDE-Europa	26.3	27.2	33.2	39.0	42.7	43.2	42.8	46.9	56.6
Alemania	9.4	12.8	18.8	21.3	22.1	24.2	22.8	24.1	32.2
Francia	13.1	14.3	17.8	21.1	25.5	24.7	25.5	30.0	40.6
Italia	57.4	53.9	63.7	74.9	86.0	92.9	99.0	106.7	115.1
Reino Unido	52.3	47.0	45.5	47.1	44.7	35.3	28.5	35.1	47.0
España	3.5	6.1	13.0	22.5	30.2	31.4	31.6	36.0	47.2
Holanda	19.6	24.4	30.5	38.9	44.4	53.0	55.9	57.2	61.1
Suecia	-25.3	-11.6	6.4	15.2	14.2	1.4	-5.6	3.0	30.7
Bélgica	56.8	69.3	92.6	108.4	116.4	122.4	119.4	123.4	131.9
Dinamarca	-2.2	7.3	26.4	36.8	28.5	26.8	26.5	29.4	36.7
Finlandia	-8.3	-6.1	-1.9	0.7	0.0	0.6	-8.1	-4.7	9.2
TOTAL OCDE	21.3	21.6	26.1	30.8	34.2	33.6	33.0	36.2	41.8

Fuente: OCDE.

⁽⁹⁾ Véase J.-C. Chouraqui, B. Jones y R. Montador, *Public Debt in a Medium-Term Context and Its Implications for Fiscal Policy*, OECD Economics and Statistics Department Working Paper No. 30 (1986) para una discusión sobre las diferentes formas de medir el endeudamiento.

Conviene quizá resaltar la importancia de la interacción entre estos dos factores a la hora de producir una estructura de incentivos para la política fiscal que la encamine por la senda de sostenibilidad o de un paulatino deterioro. En la década de los años 70, aunque las tasas de crecimiento fueron relativamente bajas, la evolución de los tipos de interés (a niveles muy bajos e incluso negativos) favoreció la aparición de un entorno propicio para la acumulación de déficit públicos año tras año. Eso permitió a los gestores de política fiscal ignorar a efectos prácticos las restricciones impuestas por los baremos de sostenibilidad a largo plazo, puesto que incluso con elevados niveles de endeudamiento, la acumulación de deuda era relativamente tolerable. En los años 80, los tipos de interés reales se elevaron, pero coexistieron durante la mayor parte de la década con tasas de crecimiento relativamente altas. Ello hizo que, en general, se desaprovecharán los años de elevado crecimiento para reducir el endeudamiento de manera apropiada. Pero los años 90 comenzaron con la combinación fatal de elevados tipos de interés reales y tasas de crecimiento del PIB en términos reales bajas e incluso negativas, aplicados además sobre stocks de deuda en aumento. El resultado es un intolerablemente rápido crecimiento del endeudamiento público, que está enfrentando por primera vez a los gestores de la política fiscal de la generalidad de los países industriales con los dilemas que plantean las restricciones de sostenibilidad.

CUADRO NUM. 6

LA EVOLUCION DEL SALDO PRESUPUESTARIO PRIMARIO									
Saldo presupuestario sin intereses de las Administraciones Públicas como % del PIB									
	1978	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994(p)
Estados Unidos	1.2	-0.1	-1.8	-0.9	-1.4	-0.1	-0.4	-2.3	-0.8
Japón	-4.9	-3.4	-2.1	-0.3	+0.7	+2.5	+3.5	+1.0	-1.6
Canadá	-1.5	-0.9	-3.0	-2.9	-1.2	+1.8	+1.3	-1.4	-0.5
OCDE-Europa	-1.3	-1.1	-2.0	-1.0	-0.7	+0.7	+0.6	-1.1	-1.2
Alemania	-1.5	-1.6	-1.3	+0.4	+1.0	+0.2	0.0	+0.1	-0.1
Francia	-1.5	+0.8	-1.6	-0.9	-0.6	+0.5	+0.9	-1.0	-2.7
Italia	-6.0	-3.9	-4.8	-4.1	-3.8	-3.1	-1.9	+1.4	+1.5
Reino Unido	-1.8	-0.3	+0.7	-0.6	+0.8	+3.7	+1.1	-4.1	-4.4
España	-1.9	-1.9	-5.0	-3.8	-2.7	-0.3	-0.8	-0.6	-1.6
Holanda	-0.2	-1.2	-2.6	-1.2	+1.3	+0.7	-0.8	+1.3	+0.5
Suecia	-1.7	-4.4	-5.4	-0.5	+1.0	+4.5	+4.3	-7.1	-10.8
Bélgica	-3.0	-4.0	-3.0	-0.5	+1.1	+2.8	+4.1	+3.0	+3.3
Dinamarca	-0.8	-2.8	-6.5	+1.7	+8.5	+4.8	+1.9	+0.1	-2.0
Finlandia	+1.4	+0.5	-0.2	+1.1	+1.5	+2.1	+5.6	-5.0	-1.9
TOTAL OCDE	-1.3	-1.1	-2.0	-1.0	-0.7	+0.7	+0.6	-1.1	-1.2

Fuente: OCDE.

Pero volvamos a la perspectiva más actual. Como se indica más arriba, una de las formas más sencillas y claras de visualizar la hipoteca que impone la carga de la deuda sobre las condiciones presentes, es calcular el nivel de déficit o superávit primario que sería necesario para mantener estable la ratio deuda/PIB. Un ejemplo de este ejercicio es el que se realiza en el cuadro núm. 7, que incluye también las previsiones realizadas por la OCDE en Junio de 1994 para el nivel efectivo del saldo presupuestario primario para el año en curso. Como puede verse —salvo en el caso de los países a los que los excesos del pasado han puesto al borde mismo de la insolvencia (como Italia y Bélgica)—no cabe esperar que, por muy amplia que sea la gama de lo que consideremos supuestos razonables, los países industriales consigan no ya reducir sino siquiera

estabilizar la ratio deuda pública/PIB en el año en curso o en el próximo. En la tabla se evidencia una de las características de la dinámica de la deuda que ya se han mencionado más arriba: cuanto más elevado es el nivel de deuda pre-existente, más penoso le resulta al país controlar o evitar un crecimiento adicional de la misma. Otro de los formatos habituales para expresar las restricciones que impone la dinámica del endeudamiento es la evolución del llamado "gap primario", definido como la diferencia entre el saldo presupuestario primario de las administraciones públicas y el saldo primario que estabilizaría la ratio de endeudamiento.

CUADRO NUM. 7

SALDO PRESUPUESTARIO PRIMARIO NECESARIO PARA MANTENER ESTABLE LA RATIO DEUDA PUBLICA/PIB EN 1995,
Y SALDO PRIMARIO PREVISTO PARA 1995

(En función de la diferencia entre tipos de interés y crecimiento del PIB nominal)

	Diferencia entre los tipos de interés y la tasa de crecimiento del PIB								Previsiones para 1995		
	Previsiones para 1995								Tipos de interés largo	PIB nominal	Saldo primario
	-2	-1	1	2	3	4	5	6			
Estados Unidos	-0.7	-0.4	0.4	0.7	1.1	1.5	1.9	2.2	7.0	5.8	0.1
Japón	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	4.5	3.6	-1.3
Alemania	-0.7	-0.4	0.4	0.7	1.1	1.4	1.8	2.1	6.1	4.6	2.1
Francia	-0.8	-0.4	0.4	0.8	1.2	1.5	1.9	2.3	6.4	4.5	-1.8
Italia	-2.2	-1.1	1.1	2.2	3.3	4.4	5.5	6.6	8.0	5.6	1.0
Reino Unido	-0.9	-0.4	0.4	0.9	1.3	1.7	2.1	2.6	7.8	5.7	-1.8
Canadá	-1.2	-0.6	0.6	1.2	1.8	2.4	3.0	3.7	7.6	6.3	0.7
Australia	-0.4	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.9	1.1	1.3	6.7	6.7	-2.2
Bélgica	-2.5	-1.3	1.3	2.5	3.8	5.1	6.3	7.6	6.6	4.9	3.9
Dinamarca	-0.7	-0.3	0.3	0.7	1.0	1.3	1.7	2.0	6.6	6.1	-0.3
Finlandia	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	7.6	6.7	-3.5
Holanda	-1.2	-0.6	0.6	1.2	1.8	2.3	2.9	3.5	6.1	5.0	1.0
España	-0.9	-0.4	0.4	0.9	1.3	1.8	2.2	2.7	7.8	6.0	-0.6
Suecia	-0.6	-0.3	0.3	0.6	0.8	1.1	1.4	1.7	7.5	6.0	-7.1

NOTA: Se utilizan las previsiones de crecimiento nominal del PIB y de saldo primario previsto para 1994 de la OCDE. Por ejemplo, con una diferencia prevista entre tipos nominales y crecimiento nominal de alrededor del 2%, España necesitaría un superávit primario cercano al 0.9% del PIB para estabilizar la ratio de endeudamiento; pero las previsiones de la OCDE indican un déficit del 0.6% del PIB.

Fuente: OCDE y cálculos propios.

5. UNA AMENAZA FUTURA: EL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACION.

En cualquiera de los casos, un mero examen de la dinámica de la deuda subestima groseramente la magnitud de los problemas futuros de las haciendas públicas, porque ignora por completo dos consecuencias cruciales del envejecimiento de la población: el aumento de las prestaciones a que las poblaciones aseguradas por planes públicos de pensiones tendrán derecho a recibir en el futuro; y el incremento en los gastos sanitarios que afronta una sociedad que envejece.

Salvo en Japón y Estados Unidos, los sistemas de pensiones públicos se financian no mediante un sistema de capitalización, sino mediante las contribuciones corrientes de los activos (sistema de reparto). Los sistemas de pensiones públicas ya han comenzado a entrar en situaciones deficitarias en un gran número de países, y están a punto de hacerlo en la mayoría del resto. La carga de los pagos por pensiones depende directamente de la llamada ratio de dependencia, o cociente entre el número de personas jubiladas y el número de personas en edad laboral. El envejecimiento de la población en los países industrializados por razones propias de la dinámica demográfica va a conducir a un aumento muy considerable en esa ratio de dependencia en el futuro previsible. La ratio de dependencia en los mayores países industriales se redujo de un 58% en 1965 a un 48% en 1985, pero ha vuelto a aumentar considerablemente desde entonces, y según algunas estimaciones en el año 2025 la ratio para los países del G-7 oscilará entre un 55% y un 61%⁽¹⁰⁾. Aunque estas proyecciones demográficas siempre tienen un notable margen de error y no hay que poner demasiado énfasis en las estimaciones puntuales, el gráfico núm. 3 pueden servir para ilustrar con cierta rotundidad la dirección de esta tendencia.

Las implicaciones sobre las restricciones futuras de la política fiscal son devastadoras. En todas las estimaciones⁽¹¹⁾ que tratan de cuantificar el impacto económico del envejecimiento de la población debido meramente a los compromisos de pago de las pensiones (incluso en los cálculos que utilizan los supuestos más favorables) se encuentra que el valor presente del pasivo neto del sistema público de pensiones equivale por lo menos al nivel actual de la deuda pública en relación al PIB, y en algunos países lo duplica con creces. De nuevo, las proyecciones a largo plazo siempre están sujetas a un elevado margen de error, pero las cifras contenidas en el cuadro núm. 8 dan una idea del orden de magnitud del problema.

Por otro lado, como ya se ha señalado, el envejecimiento de la población lleva inevitablemente aparejado un incremento del gasto sanitario, especialmente gravoso para la hacienda pública cuanto más generoso sea el sistema de financiación pública de la sanidad. Algunos estudios existentes para diversos países llegan a cifrar el gasto sanitario de personas de más de 65 años en más de tres veces superior al gasto sanitario para personas en la edad activa⁽¹²⁾.

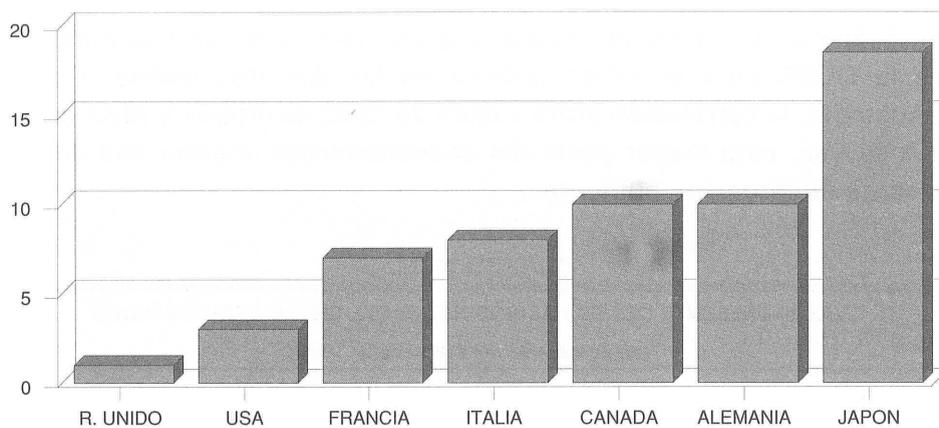
Claramente, el envejecimiento de la población conducirá en un futuro más o menos lejano en todos los países a realizar sustanciales y dramáticos ajustes fiscales (reducciones de gastos, subidas de impuestos), a cambios relativamente importantes en el contrato social (retrasos significativos en la edad de jubilación, reducciones radicales de las prestaciones), o más probablemente a combinaciones de ambos elementos.

(10) Incluso para una población relativamente joven como la española, que en el censo de 1990 tenía sólo 3 personas mayores de 64 años por cada 10 personas en el grupo de edad de 20 a 64 años, el ratio de dependencia va a incrementarse con gran rapidez, alcanzado niveles similares al de otros países industriales en un horizonte de treinta años (58% en el año 2030 según algunas proyecciones demográficas).

(11) Véase FMI, "El envejecimiento de la población: Análisis para cuantificar sus repercusiones macroeconómicas a largo plazo", *Perspectivas de la economía mundial*, Fondo Monetario Internacional, Octubre 1993; OCDE, *Pension Liabilities in the Seven Major Industrial Countries*, OECD Economics and Statistics Department Working Paper (1993); y J.M. Roldán, "Gasto público y envejecimiento de la población", *Economistas* nº 54 (1994), que examina la evolución reciente del gasto público en pensiones.

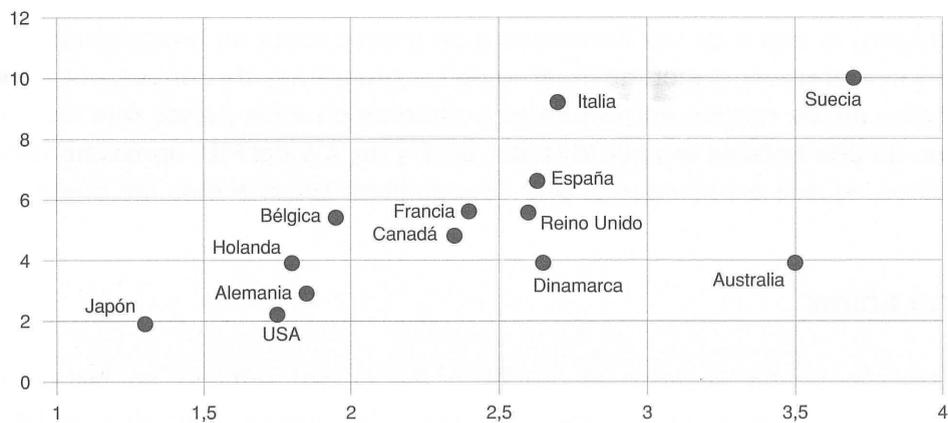
(12) Véase el artículo citado de Roldán.

GRAFICO NUM. 3
EL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACION EN EL G-7
 % cambio en la ratio de dependencia, de 1985 a 2015



Fuente: F.M.I. y J.P. Morgan Economic Research

GRAFICO NUM. 4
DEFICIT PUBLICO/PIB ESPERADO, 1994-95



Cambio en TIR, Septiembre-Enero 1994

6. LA ESPADA DE DAMOCLES A CORTO PLAZO: EL CASTIGO DE LOS MERCADOS, EL CASTIGO DE LOS GOBIERNOS.

Por si fuera poco desolador el panorama, hay un elemento adicional de retroalimentación proveniente del castigo que introducen por un lado el comportamiento de los mercados, y por otro la reacción de los gobiernos.

Cuanto más elevado es el nivel de déficit y endeudamiento, mayor es la penalización en términos de tipos de interés más elevados que los mercados imponen a los deudores soberanos. El gráfico núm. 4 ilustra esta realidad en base a la experiencia del año en curso, y utilizando las previsiones de la OCDE para el déficit público de los distintos países. Con la quizá única excepción de Australia, la correlación entre subida de tipos de interés y nivel esperado de déficit es excelente. A su vez, este mayor coste del endeudamiento impone una dificultad adicional, puesto que la carga de intereses aumenta.

CUADRO NUM. 8

VALOR PRESENTE DE LOS PASIVOS NETOS DEL SISTEMA DE PENSIONES							
(en porcentaje del PIB del año 1990)							
	USA	Japón	Alemania	Francia	Italia	R.Unido	Canadá
PASIVOS	309	496	467	729	742	537	482
Prestaciones acumuladas	113	162	157	216	259	156	121
Prestaciones nuevas	196	334	310	513	483	381	361
ACTIVOS	265	296	306	513	508	350	231
Contribuciones actuales	23	18	—	-	—	—	—
Contribuciones futuras	242	278	306	513	508	350	231
POSICION NETA	-43	-200	-160	-216	-101	-186	-250

Fuente: OCDE, IMF.

El castigo de los gobiernos al que se alude es el que se está produciendo en el proceso de convergencia europea. Un país que incumpla las condiciones fiscales de convergencia se verá severamente amonestado y en el peor de los casos apartado del proceso de construcción monetaria europea, lo que a su vez conducirá a un mayor coste de financiación de la deuda. Sin llegar a casos tan extremos, el incumplimiento de los programas de convergencia puede conducir al no desembolso de los fondos estructurales comunitarios a los países que los reciben, y estas cantidades son de una notable magnitud (entre un 1 y un 7% del PIB, aproximadamente) para los países periféricos, lo que en su caso podría desequilibrar todavía más las cuentas públicas.

7. RECAPITULACION.

En este trabajo se ha descrito el aumento del sector público en las últimas décadas, fundamentalmente en Europa pero también en el resto de países industriales. Se ha documentado el deterioro de los saldos presupuestarios que lo ha acompañado, y se han examinado brevemente algunos de los problemas críticos que se plantean a largo plazo, como el aumento del endeudamiento, y las consecuencias fiscales del envejecimiento de la población. Son muchos los temas interesantes que se han orillado. Entre ellos, la relación entre variables fiscales y

determinación de los tipos reales de interés; el problema de las externalidades relacionado con el proyecto de unificación monetaria en Europa; las perspectivas sobre los niveles de las tasas de ahorro e inversión, y su relación con las variables fiscales; o la interacción a corto plazo entre la política monetaria y la política fiscal.

Se ha querido enfatizar la importancia de los desequilibrios fiscales presentes y futuros, y su relación con otras variables económicas. En el futuro inmediato, los mercados financieros y el resto de los agentes económicos prestarán previsiblemente una atención creciente a estos desequilibrios fiscales y a sus implicaciones.