

---

# I INTRODUCCIÓN: LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL

---

**Eduard Berenguer**

Universitat de Barcelona, CAEPS

## I.1. INTRODUCCIÓN

En los últimos cincuenta años, todos los países han hecho un uso (y, a veces, un abuso) abundante de la política fiscal. A decir verdad, sin dedicar al gasto público una parte importante del PIB no es posible tener un estado del bienestar, pero ello remite directamente al tema de su financiación y del déficit público. Las consecuencias de déficit públicos importantes y persistentes están bien documentadas en la literatura económica: subidas de tipos de interés, inflación, efectos negativos sobre la tasa de crecimiento y la inversión privada, acumulación de deuda pública, problemas en la balanza de pagos, etc. La literatura reciente ha dado un paso más al señalar que la independencia de los bancos centrales requiere la imposición de medidas fiscales o que en una situación de corrección fiscal que impide el papel estabilizador de la política fiscal, la política monetaria puede estar sometida a presiones excesivas si se pretende que contribuya tanto a la estabilización de precios como a la expansión del output.

También está bien documentada la erosión de la disciplina fiscal en muchos países durante la década de los setenta y de los ochenta, así como los esfuerzos que realizaron muchos países para corregir esta situación durante la década de los noventa. La introducción de todo un conjunto de reglas relativas a un conjunto de indicadores fiscales ha sido un factor importante a la hora de explicar el descenso en el cociente deuda pública/PIB de muchos países en la segunda mitad de los años noventa. Pero como advertía recientemente la OCDE (2002), este progreso en la reducción de la ratio deuda pú-

blica/PIB se ha detenido e incluso en algunos casos ha empezado a deteriorarse de nuevo. Frente a un futuro próximo en el que el envejecimiento de las sociedades más desarrolladas va a empujar al alza al gasto público, este cambio de tendencia plantea algunas sombras sobre la sostenibilidad de la política fiscal a medio y largo plazo.

En este capítulo vamos a ocuparnos de la sostenibilidad de la política fiscal. Este es un concepto con una larga tradición en macroeconomía que se inicia en Domar (1944) y que continúa hasta la actualidad. De hecho, una buena parte de los modelos sobre sostenibilidad de la política fiscal se refieren a cuestiones de solvencia relacionadas con la dinámica de la deuda pública y su relación con los superávits primarios, y si estos son lo suficientemente grandes para evitar que la carga de los intereses aumente el tamaño de la deuda pública en relación al PIB. No obstante, más recientemente las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad de la política fiscal se han enfocado teniendo en cuenta el plazo al que se hace referencia. Así, el procedimiento de “déficit excesivo” incluido en el Tratado de Maastricht es un enfoque a corto plazo, mientras que el enfoque de la contabilidad generacional (Auerbach, Gokhale, Kotlikoff, 1991) examina la cuestión de la sostenibilidad a largo plazo, al igual que muchos estudios que analizan la incidencia del envejecimiento de la población sobre el gasto público (UE, 2001). Entre uno y otro tipo de trabajos se sitúan los enfoques a medio plazo (US Congressional Budget Office, 2001, OECD, 2002).

## **I.2. LA ARITMÉTICA DEL DÉFICIT PRESUPUESTARIO Y DE LA DEUDA PÚBLICA**

Antes de entrar en el tema de la sostenibilidad de la política fiscal y sus diversos enfoques resulta interesante exponer la aritmética del déficit público y sus relaciones con la evolución de la deuda pública. Estas relaciones se deducen de la restricción presupuestaria del gobierno en un período determinado. El déficit público de un año cualquiera se define como:

$$\text{Def}_t = G_t - T_t + iB_{t-1} , \quad [1]$$

donde  $G_t$  representa el gasto público con exclusión de los intereses de la deuda,  $T_t$  son los ingresos del sector público e  $iB_{t-1}$  los intereses pagados sobre el stock de deuda pública heredada del período anterior. A la expresión  $G_t - T_t$  se la llama déficit o superávit primario según que su valor sea positivo o negativo. Igualmente, si el valor de los términos del lado derecho de la ecuación [1] es negativo, entonces el valor de  $\text{Def}_t$  representa de hecho un su-

perávit. La relación entre los déficit y la evolución del stock de deuda pública surge de la siguiente relación:

$$B_t = B_{t-1} + Def_t . \quad [2]$$

Sustituyendo  $Def_t$  por su valor, la ecuación anterior se convierte en:

$$B_t = (1 + i) B_{t-1} + G_t - T_t . \quad [3]$$

Esta ecuación supone que todo el déficit público se financia a través de la emisión de deuda pública (el Banco Central no concede préstamos a los gobiernos para financiar su exceso de gasto) y que las emisiones de deuda se hacen en moneda nacional. También se supone que no hay ingresos procedentes de privatizaciones y que el tipo de interés permanece constante. Dividiendo ambos lados de la ecuación anterior por  $Y_t$  se tiene:

$$b_t = \frac{(1 + i)}{(1 + g)} b_{t-1} + \delta \quad [4]$$

donde  $b_t$  representa el cociente deuda/PIB para el año  $t$ ,  $\delta$  es el déficit o superávit primario en términos del PIB de año  $t$  y  $g$  la tasa de crecimiento de la economía. Si restamos  $b_{t-1}$  a cada uno de los miembros de la ecuación [4], obtenemos la tasa de incremento de la deuda,  $\Delta b_t$ :

$$\Delta b_t = \frac{i - g}{1 + g} b_{t-1} + \delta_t \quad [5]$$

Esta fórmula describe una ecuación en diferencias. Si  $g > i$ , dado un cociente deuda/PIB inicial igual a  $b_0$ , la solución de esta ecuación al cabo de  $n$  periodos es igual a (véase Tobin, 1984 y Pauly, 1996):

$$b_n = \frac{\delta}{g - i} + \left( b_0 - \frac{\delta}{g - i} \right) \left( \frac{1 + i}{1 + g} \right)^n \quad [6]$$

En el caso de que  $n \rightarrow \infty$ , la expresión se convierte en:

$$b_\infty = \frac{\delta}{g - i} = \frac{d}{g} \quad [7]$$

En la última fórmula  $d$  representa el déficit total del sector público como porcentaje del PIB. Suponiendo constantes  $d$  y  $g$ , la expresión [7] indica el

tope máximo que puede alcanzar el nivel de deuda en relación al PIB. Como veremos más abajo, esta fórmula sirve para justificar las estipulaciones contenidas en el Tratado de Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Ahora lo importante es observar que un país, puede estabilizar su ratio deuda/PIB manteniendo un déficit permanente en sus cuentas públicas.

### 1.3. LA CUESTIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD

Como indica Afonso (2000), “la cuestión de la sostenibilidad de la política fiscal se confunde a menudo con la de la solvencia financiera del gobierno. En la práctica, sin embargo, lo que la literatura empírica intenta contrastar es si los gastos y los ingresos del sector público pueden continuar manteniendo sus pautas históricas de crecimiento”. No hay duda, de que si el déficit crece más allá de lo que permite la fórmula [7], la política fiscal se hará insostenible y que los mercados acabarán negándose a comprar deuda de este país. Por ello, cuando la política fiscal empieza a desviarse de la pauta que garantiza su sostenibilidad, la política fiscal tiene que modificarse para garantizar que en el futuro se garantizarán superávits primarios consistentes con el nivel de deuda pública sostenible en relación al PIB.

Para presentar de forma analítica esta cuestión volveremos a escribir la restricción presupuestaria del gobierno pero esta vez en términos reales: En un año cualquiera, la ratio deuda/PIB es igual a:

$$\frac{B_t}{P_t Y_t} = \frac{(1 + r_t)}{(1 + \varphi_t)} \frac{B_{t-1}}{P_t Y_t} + \frac{G_t}{P_t Y_t} - \frac{T_t}{P_t Y_t} \quad [8]$$

donde  $r_t$  representa el tipo de interés real y  $\varphi_t$  la tasa de crecimiento del PIB real. Efectuando un pequeño cambio en la notación:

$$b'_t = \frac{1 + r_t}{1 + \varphi_t} b'_{t-1} + \delta'_t$$

En el próximo período, tendremos:

$$b'_{t+1} = \frac{1 + r_{t+1}}{1 + \varphi_{t+1}} b'_t + \delta'_{t+1} = \left( \frac{1 + r_{t+1}}{1 + \varphi_{t+1}} \right) \left( \frac{1 + r_t}{1 + \varphi_t} b'_{t-1} + \delta'_t \right) + \delta'_{t+1}$$

Suponiendo que el tipo de interés real y la tasa de crecimiento del PIB real son constantes, iterando hasta el infinito, tenemos:

$$b'_t = \sum_{s=0}^{\infty} \left( \frac{1 + \phi}{1 + r} \right)^s (\delta'_{t+s}) + \lim_{s \rightarrow \infty} b'_{t+s} \left( \frac{1 + \phi}{1 + r} \right)^s$$

Cuando  $r > \phi$ , la condición de eficiencia dinámica exige una condición de solvencia que limite el crecimiento de la deuda pública en relación al PIB. Esto implica que el crecimiento de la ratio deuda/PIB debe de ser menor que  $(1+\phi/1+r)^s$ . Esta última condición se conoce como condición de transversalidad, y evita que los gobiernos entren en juegos piramidales tipo Ponzi. En términos matemáticos esto se expresa haciendo que el segundo término del lado derecho de la ecuación sea igual a cero. Si es así, el gobierno garantiza su solvencia al respaldar su nivel de deuda a través de variaciones en sus niveles de ingresos y gastos.

Para examinar empíricamente la sostenibilidad de la política fiscal, la literatura económica ha adoptado dos enfoques básicos. En primer lugar, está el enfoque propuesto por Trehan y Walsh (1991). Estos autores sugieren que una condición suficiente para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública consiste en que el proceso  $b'_t - b'_{t-1} = (1 - D)b'_t$  sea estacionario. Esta propiedad se puede contrastar utilizando los contrastes tradicionales de Dickey y Fuller (1981). En segundo lugar, está el enfoque de Hakkio y Rush (1991) que describen alternativamente la sostenibilidad de la política fiscal a través de contrastes de cointegración, entre los gastos totales (incluidos los intereses de la deuda) y los ingresos totales. En caso de cointegración de las variables, se asume que la política fiscal es sostenible.

No obstante, a pesar del impacto que estas técnicas han tenido en la literatura académica para examinar el problema de la sostenibilidad de la política fiscal el concepto resulta demasiado abstracto y poco útil en términos prácticos, por lo que han aparecido otros enfoques y técnicas alternativas.

Blanchard y otros (1990) al hablar sobre la sostenibilidad de la política fiscal indican, "La sostenibilidad gira básicamente sobre [el concepto] de buena administración. Sobre la base de la política actual tal como reflejan las cuentas, la sostenibilidad esencialmente consiste en apreciar si un gobierno se encamina hacia un proceso en el que acumulará un stock de deuda excesivo. De este modo, un buen indicador sobre la sostenibilidad de la política fiscal consiste en aquel que es capaz de enviar unas señales claras y fácilmente interpretables sobre lo que se va a hacer cuando la política fiscal presente parece que va a provocar un crecimiento rápido del cociente deuda/PIB." Por consiguiente, una política fiscal sostenible es aquella que permite que el cociente deuda/PIB vuelva a su nivel original tras un período en el que ha cre-

cido de forma importante. Obviamente esto exige, generar superávit primarios importantes tras el período de crecimiento del cociente deuda/PIB.

#### I.4. **REGLAS *VERSUS* DISCRECIÓN**

Muchas de las cuestiones relativas a la sostenibilidad se desarrollaron durante la década de los 80 cuando una combinación de elevados tipos de interés, tasas de crecimiento pequeñas y déficit primarios provocaron un crecimiento rápido del cociente deuda/PIB. Muchas de las estimaciones econométricas efectuadas durante los años 90, rechazan la sostenibilidad de la política fiscal al no aceptar la estacionariedad de los procesos de la evolución de la deuda o de cointegración entre ingresos y gastos públicos. Esto forzó, durante los años 90 a que muchos gobiernos iniciaran procesos de consolidación fiscal que implicaban la generación de superávit primarios en una etapa en la que durante bastante tiempo continuaron coexistiendo elevados tipos de interés y tasas de crecimiento relativamente bajas.

Esta política que optaba por una política fiscal contractiva en una fase en la que el ciclo todavía no había entrado en una fase alcista parecía un tanto contradictoria debido a su carácter pro-cíclico. No obstante, la evidencia recogida indica lo contrario. En una situación en la que finalmente la política monetaria había conseguido atajar la inflación, la consolidación fiscal permitía esperar una política monetaria más expansiva que aumentaba el sentimiento de confianza de consumidores y empresas. El resultado final fue la generación de una especie de círculo virtuoso en el que la consolidación fiscal se autoalimentó a sí misma tras un proceso de descenso en los tipos de interés nominales y reales que alivió de forma importante el coste del servicio de la deuda.

Pero, al mismo tiempo que se producía esta consolidación fiscal, se entraba en un período de reflexión sobre la forma en que se había ejecutado la política fiscal en el pasado y qué podía hacerse para evitar que en el futuro volvieran a reproducirse situaciones como las que se habían dado en el pasado.

La reflexión más importante se ha producido sin duda en torno a la discrecionalidad de la política fiscal, o dicho de otro modo, debe ejecutarse la política fiscal de forma discrecional o de acuerdo con determinadas reglas. Puesto que la sostenibilidad de la política fiscal se ha revelado una cuestión crucial, una regla que la garantice parece necesaria. Por otro lado, la política fiscal es una política de estabilización macroeconómica que puede resultar ne-

cesaria en algún momento. ¿Cómo conciliar estos dos argumentos aparentemente contradictorios? La respuesta es a través de una regla que permita la flexibilidad suficiente para que la política fiscal pueda actuar de forma estabilizadora en el momento que haga falta.

De acuerdo, con la OECD (2002, p. 117), la introducción de reglas ha sido un factor importante para la consolidación fiscal ocurrida en el último tramo de la década de los 90. En Estados Unidos, las reglas fiscales surgen en 1985 a través de la propuesta legislativa de los congresistas Gramm, Rudman y Hollings que acabó imponiendo una legislación que obligaba a una reducción progresiva del déficit hasta conseguir un equilibrio presupuestario al cabo de cinco años. Esto no se consiguió y en 1990 se cambió la legislación. Se aprobó la *Budget Enforcement Act* que introduce controles sobre los ingresos y los gastos de las cuentas federales. En concreto esta legislación introduce límites sobre las partidas de gasto discrecional. No puede aumentarse el gasto discrecional si al mismo tiempo no aumentan los ingresos para financiarlo. Aunque la ley se aprobó con la intención de conseguir un presupuesto equilibrado en el año 2002, la gran expansión de finales de la década de los 90, hizo posible equilibrar el presupuesto en 1998. Desafortunadamente, tras los sucesos del 11 de septiembre de 2001, la desaceleración económica que siguió y el coste de las intervenciones militares en Afganistán e Irak han hecho que los Estados Unidos hayan regresado a la situación de déficit presupuestario y crecimiento del cociente deuda/PIB.

El Reino Unido, Australia, Nueva Zelanda y Canadá son otros ejemplos de países que han elaborado normas y reglas en relación a su política fiscal presupuestaria intertemporal “in mente”. Una característica común entre ellos reside en que en lugar de definir reglas y normas que definen objetivos concretos a conseguir, su legislación se ha encaminado a conseguir que aumente la transparencia y responsabilidad del gobierno en el terreno fiscal. Ello exige al gobierno a definir claramente los objetivos de la política fiscal y como implementarlos con la restricción. En el caso del Reino Unido, por ejemplo, la llamada “regla de oro” obliga a que el único motivo por el cual el gobierno pueda endeudarse sea para financiar inversiones de capital. Del mismo modo, la “regla de inversión sostenible”, recomienda que la deuda neta del sector público se mantenga en un nivel estable y prudente, que el gobierno define en torno a un 40%.

De todos modos, la más popular de todas las reglas fiscales en funcionamiento reside en las estipulaciones contenidas en el Tratado de Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Tanto la definición de la regla como su funcionamiento han sido objeto de una gran atención.

## **I.5. LA SOSTENIBILIDAD A CORTO PLAZO: LA POLÍTICA FISCAL EN LA UNIÓN EUROPEA**

Volvamos a la fórmula [7]. Supongamos que todos los gobiernos de la UE incurren en un déficit presupuestario sobre el PIB del 3%, y que su tasa de crecimiento del PIB nominal es del 5%, que podemos descomponer en una tasa de inflación del 2% y una tasa de crecimiento del PIB real del 3%. En estas circunstancias, el nivel de deuda de estado estacionario en cada estado de la UE será del 60%.

Es bien sabido que estos valores responden a los criterios de convergencia fiscal que se fijaron en el Tratado de Maastricht para aquellos países que querían acceder al euro. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento, las reforzó indicando que “a medio plazo el déficit neto debía aproximarse al equilibrio o estar en superávit”. La razón para adoptar un criterio de equilibrio fiscal reside en la necesidad de evitar que una política fiscal no razonable por parte de algunos estados miembros pudiera poner en peligro la estabilidad del euro. La elección de la cifra de un déficit máximo del 3% se basaba en el hecho de que suponiendo que en una situación de pleno empleo (es decir una situación en la que el PIB de un país coincidiera con su PIB potencial) el presupuesto estuviera equilibrado, entonces las fluctuaciones cíclicas observadas marcaban un límite máximo del 2% del PIB en un año, que de acuerdo con una elasticidad del 1,5% daban lugar a un déficit máximo del 3%.

La obligación de no superar este 3%, año a año, hace que la regla de sostenibilidad fiscal aplicable en la UE sea una regla de estabilización de la política fiscal a corto plazo, lo cual plantea algunos problemas en la práctica. Aunque, la UE cree que la regla contiene la suficiente flexibilidad para que los estabilizadores automáticos funcionen, la obligación de no superar el 3% de déficit impone una asimetría en relación a las características de cada país, lo que se ha considerado como un elemento restrictivo. Supongamos un país, cuya tasa de crecimiento del PIB nominal es del 7%. En estas circunstancias, su nivel de déficit para alcanzar un nivel de deuda pública de estado estacionario del 60% sería del 4%.

Otras críticas van en la misma dirección. Dornbusch (1997), tras reconocer la necesidad de imponer límites al nivel de endeudamiento, en la medida que “el endeudamiento es un factor de riesgo para una política monetaria sólida” indica que en la medida que el artículo 104B del Tratado no permite que el BCE pueda financiar a los gobiernos ello evita que los países que llevan

una política fiscal poco sólida puedan generar efectos desbordamiento negativos sobre el resto de estados de la UE. Por ello, concluye que las estipulaciones del Tratado de Maastricht y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento son más restrictivas de lo que realmente sería necesario para garantizar una política monetaria sólida por parte del BCE.

Este tipo de críticas encuentra apoyo en Eichengreen y Wyplosz (1998), Canzoneri y Domba (2001) o DeGrauwe (1996) que creen que estas reglas fiscales que deben cumplirse a corto plazo pueden perjudicar más que favorecer el funcionamiento de la Unión. Desde una perspectiva de la teoría de las áreas monetarias óptimas, DeGrauwe considera que ante la presencia de *shocks* asimétricos, la obligación que tiene un país de mantener en línea sus políticas presupuestarias con las de otros estados miembros, les quita a estos países el único instrumento con que cuentan para absorber estos *shocks* negativos.

La realidad de los últimos años ha venido a confirmar algunos pronósticos. Ante un estado de desaceleración del crecimiento algunos países se han visto en la necesidad de, o bien, ejecutar una política fiscal pro cíclica o saltarse el criterio del déficit. Por razones fáciles de comprender, la mayoría de países han elegido esta segunda opción, de modo que en estos momentos (mayo de 2004), la mitad de los países de la UE están incumpliendo o a punto de incumplir las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

En línea con los argumentos que fundamentan la necesidad de una política fiscal equilibrada para garantizar una política monetaria sólida, la Comisión, sin interrumpir la apertura de expedientes por déficit excesivo, también ha anunciado que va a proponer una mayor flexibilización en su funcionamiento. Esta flexibilización, que se ha echado en falta en los últimos tres años, podría ir en una doble dirección. Por una parte, permitir la realización de déficit superiores al 3% durante algunos años para aquellos países que experimentan una reducción significativa de su tasa de crecimiento económico, aunque ésta no sea negativa. Es decir, permitir la aplicación de la cláusula de excepcionalidad, aunque no se produzca una caída del PIB real del 2%. Por otra parte, introducir criterios más restrictivos para aquellos países cuyo nivel de deuda/PIB sea superior al 60%, de modo que más que ejecutar una política fiscal que no resulte en un déficit superior al 3% del PIB se vean forzados a hacer una política fiscal encaminada a dirigir su ratio deuda/PIB hacia el valor de referencia del 60%. En cualquier caso, la introducción de una mayor flexibilidad va a implicar examinar el comportamiento de la política fiscal de un país para períodos superiores al año natural y a introducir criterios de sostenibilidad a medio plazo.

## **I.6. LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL A MEDIO PLAZO**

Frente al criterio de sostenibilidad a corto plazo, adoptado por la Unión Europea, la OCDE o el FMI, así como algunos autores (Blanchard y otros (1990), Alesina y Perotti (1996), Perotti y otros (1997)), basan su enfoque de la sostenibilidad de la política fiscal a medio plazo. Basándose en la experiencia previa de los procesos de consolidación fiscal se define un concepto de sostenibilidad basado en la capacidad que tiene cada país para poder controlar sus flujos de ingresos y gastos a lo largo del tiempo. Ello obliga a desagregar el presupuesto de una forma detallada, a calcular la magnitud de los procesos de ajuste, y a decidir si la consolidación fiscal debe hacerse por el lado de incrementar los ingresos o recortar los gastos, si ésta quiere que se mantenga a lo largo del tiempo, así como analizar si la consolidación fiscal va a tener efectos contractivos o expansivos.

La idea de sostenibilidad fiscal a medio plazo, se ha ido extendiendo a medida que se han ido introduciendo cuestiones nuevas en el análisis. Si a mediados de los 90, la idea era examinar de qué forma debía un país generar superávit primarios que redujeran un nivel de deuda que se había desviado de su nivel de sostenibilidad, los trabajos más recientes han aportado otras consideraciones adicionales de gran interés.

Por una parte, se ha observado que una situación de equilibrio presupuestario es perfectamente compatible con presiones fiscales elevadas. Es sabido que la mayoría de los impuestos introducen distorsiones y que cuánto mayor sea un tipo impositivo, mayor es la distorsión que puede provocar. Por otra, en un mundo muy globalizado, el capital se ha mostrado extraordinariamente móvil, lo que conlleva el riesgo de que la carga fiscal tienda a ser soportada por los factores menos móviles. Ello obliga a un replanteamiento de cómo conseguir recaudar el dinero suficiente para financiar los niveles de gasto, cuando se quieren introducir rebajas en los impuestos sobre la renta y cómo tratar al impuesto sobre sociedades, además de trasladar la carga desde impuestos directos a indirectos.

De otra parte, la sostenibilidad de las políticas fiscales va a estar condicionada por la evolución demográfica de muchos países. El envejecimiento, surge como una amenaza que puede hacer insostenibles las políticas fiscales actuales en un escenario futuro. Esta amenaza existe incluso para aquellos países que en la actualidad tienen un equilibrio presupuestario.

Para ver como el envejecimiento afecta a la evolución presupuestaria, imaginemos el siguiente ejemplo en una situación en la que el Sistema de Seguridad Social funciona mediante el sistema de reparto. Imaginemos que el tipo

de cotización es del 25% del salario y que el valor medio de una pensión es el 50% del salario medio. Es obvio que en esta situación se necesitan dos trabajadores en activo por cada pensionista. Sin embargo, si el proceso de envejecimiento hace que en el futuro por cada pensionista sólo haya 1,5 personas cotizando, si no se han modificado las condiciones que rigen en la actualidad, entonces la recaudación por cotizaciones sólo cubrirá el 75% del coste de las pensiones. Si el gasto en pensiones representa para la fecha un 12% del PIB de un país, el mantenimiento del sistema de pensiones en su versión actual, contribuiría por sí sólo a un déficit del 3% sobre el PIB. Teniendo en cuenta las otras obligaciones de los estados, estos déficit deberían sumarse a otros (por ejemplo, el de sanidad), de modo que las predicciones sobre la sostenibilidad de la política fiscal en el futuro se ve enormemente amenazada.

## **I.7. LA SOSTENIBILIDAD A LARGO PLAZO**

La inclusión de los dos elementos anteriores, pone de relieve que ni el enfoque a corto plazo adoptado por la UE, ni los estudios de la sostenibilidad fiscal a medio plazo, basados en el examen de las consolidaciones fiscales, son suficientes para analizar la sostenibilidad de la política fiscal. La sostenibilidad de la política fiscal exige en las condiciones actuales un análisis de largo plazo y la toma de decisiones pensando en escenarios futuros, así como la inclusión de las deudas implícitas que se están generando y que no recogen las mediciones habituales del déficit público. Tanto el reexamen de las estructuras impositivas como el reconocimiento de los efectos que va a tener el envejecimiento sobre las cuentas públicas exigen reformas tanto en el sistema de pensiones (alargamiento del período de actividad, nuevos sistemas de cálculo de pensiones, modificación del sistema de pensiones, por ejemplo, introduciendo cuentas nocionales), como en las políticas familiares (para aumentar la fertilidad), de inmigración (para moderar el envejecimiento) así como de fomento de la productividad y del mercado de trabajo (para reducir la tasa de desempleo natural). También posiblemente exigirá la creación de algunos “fondos de reserva” para prevenir la llegada de los malos tiempos.

No obstante, la sostenibilidad de la política fiscal a largo plazo, siendo una condición que aparece como necesaria, puede resultar en sí misma suficiente. Queda claro que, la consecución de la sostenibilidad de la política fiscal a largo plazo va a exigir cambios en la forma que se ejecuta la política fiscal en la actualidad, pero como indican Auerbach, Gokhale y Kotlikoff (1994) al plantear su modelo de Contabilidad Generacional, los cambios en las políticas fiscales conllevan cambios en la asignación de recursos entre generaciones, sin que para ello sea necesario cambiar el valor de los déficit presupues-

tarios. De ello, se deduce que el valor neto de los impuestos menos transferencias que cada generación paga a lo largo de su vida puede variar de forma importante entre generaciones. En la medida que las medidas de déficit fiscal que utilizamos no incluyen muchas “deudas implícitas” asumidas y que van a tener que ser pagadas por las generaciones futuras, muchos de los criterios de sostenibilidad fiscal que utilizamos omiten un efecto importante.

Todos los trabajos de este libro, utilizan el método de la contabilidad generacional, para medir algunos de los aspectos de la sostenibilidad fiscal a largo plazo, en especial para el caso de España. La política fiscal realizada desde el año 1996 ha supuesto un importante ejercicio de consolidación fiscal que va a continuar en el futuro. Sin embargo, para horizontes no muy lejanos también se observa un deterioro de la situación. El libro sugiere algunas soluciones, al tiempo que es consciente de las limitaciones que aún hoy tiene el método de la contabilidad generacional aplicado. No obstante, en su favor vale la pena recoger la siguiente cita de J. Bradford DeLong que aparece en su texto de Macroeconomía (2003): “La contabilidad generacional examinaría la influencia de los programas de ingresos y gastos a lo largo de la vida de los individuos nacidos en determinados años y facilitaría un saldo final que podría utilizarse para planificar a largo plazo. Es difícil evitar la conclusión de que los argumentos de Auerbach y Kotlikoff son buenos. Sin embargo, pocos analistas del presupuesto utilizan sus medidas de contabilidad generacional, por lo que ésta no forma parte del estado actual de la macroeconomía, pero confiamos en que la situación cambie en el futuro.” Nosotros, también lo esperamos.

## **I.8. CONTENIDO DEL LIBRO**

El libro se estructura en ocho capítulos. El siguiente capítulo (II) revisa el método de contabilidad generacional y evalúa el estado actual de la literatura al respecto, también en relación a los modelos de equilibrio general de que proviene el método (los modelos de generaciones superpuestas). El capítulo tercero describe detalladamente las fuentes de datos empleadas. El capítulo cuarto muestra resultados actualizados de la situación española tomando como año base 1996 y actualizando los presupuestos hasta el año 2001, el último en que las cuentas de las Administraciones Públicas consolidadas (AAPP) se encuentran disponibles. Se obtienen también resultados actualizados de la sostenibilidad del sistema sanitario y del sistema de pensiones aislados, a los que se dedica a continuación dos capítulos específicos (V y VI, respectivamente). Si bien el capítulo dedicado a sanidad es original, el dedicado a pensiones reproduce un artículo publicado en la revista Hacienda Pública Española que ex-

plora, abundantemente, las posibilidades de reforma del sistema. El capítulo VII pone los resultados del capítulo IV para el conjunto de las AAPP en un contexto internacional. Para ello, dada la dificultad de obtener resultados plenamente comparables recoge resultados de un estudio que cumple estos requisitos, pero que se realizó en 1995, a petición de la Comisión Europea. Para actualizar las perspectivas sobre la viabilidad de la política fiscal en estos países emplea resultados de estudios más recientes, que sin embargo no han homogeneizado el método plenamente. Finalmente, el capítulo octavo recoge un trabajo publicado recientemente en la revista *Investigaciones Económicas*, que se desvía de la metodología estándar con el fin de realizar experimentos en el mercado de trabajo para explorar la posibilidad de que estos cambios mejoren el equilibrio intertemporal de las finanzas públicas.

Dado que el último capítulo analiza los resultados globales del presupuesto de las AAPP españolas, es el capítulo IV, la última sección de éste, el que recoge las recomendaciones de política económica que se derivan de los resultados.