



# Observatorio Económico

10 de septiembre 2009

## Estímulos fiscales, déficit y los retos a enfrentar

- Los estímulos fiscales evitan una recesión más profunda
- No obstante, incrementarán el déficit presupuestario
- El aumento de los costos de la atención sanitaria y el envejecimiento de la población llevará la deuda pública hasta niveles insostenibles
- Imprescindibles decisiones políticas, cuanto antes mejor

## Siete meses de estímulos: ¿hacia dónde han ido los fondos?

Han pasado más de siete meses desde que la Administración Obama promulgó la Ley de Recuperación y Reinversión de EE.UU. de 2009 como respuesta al empeoramiento de la recesión. La ley dispone la enorme aportación de 787 mil millones de dólares en fondos cuyo objetivo es estimular el crecimiento mediante medidas que protegerán y crearán más de 3.5 millones de puestos de trabajo en los dos próximos años, estimularán la demanda a corto plazo mediante recortes fiscales y créditos, y fomentarán la inversión proporcionando incentivos para la innovación de la economía, como la energía verde, la atención sanitaria y el transporte.

Hasta el 9 de septiembre de 2009, el gobierno federal había puesto a disposición de 28 organismos federales 217 mil millones de dólares, de los cuales se habían desembolsado 89.1 mil millones, equivalentes al 41% del total. Aunque la cuantía más importante, 55.5 mil millones, se presupuestó para el Departamento de Educación (DOE), la mayor parte de esos fondos han sido desembolsados al Departamento de Sanidad y Servicios Humanos (HHS). De los 29.2 mil millones desembolsados al HHS, el 98% se ha canalizado hacia los estados para incrementar el financiamiento de Medicaid. Además, esta suma equivale al 33% del total de los fondos desembolsados a todos los organismos. Este alto porcentaje era de esperar, dado que en 2009 las dos terceras partes de los fondos de estímulo se aportarán a Medicaid.

Después del HHS, el Departamento de Trabajo (DOL) ha recibido el 22% (19.7 mil millones de dólares) del total de los fondos desembolsados, canalizados sobre todo hacia programas para incrementar el financiamiento del seguro de desempleo. Además, 13.2 mil millones (el 15% del total) han ido a la Administración de la Seguridad Social, donde se aplicaron a abonar pagos excepcionales para la recuperación económica. La SSA ha utilizado el 100% de los fondos que se le facilitaron. Por otra parte, el DOE ha recibido el 17% (15.5 mil millones) de los fondos desembolsados, que se destinaron a los Fondos de Estabilización Fiscal de los estados. Por último, el

Marcial Nava

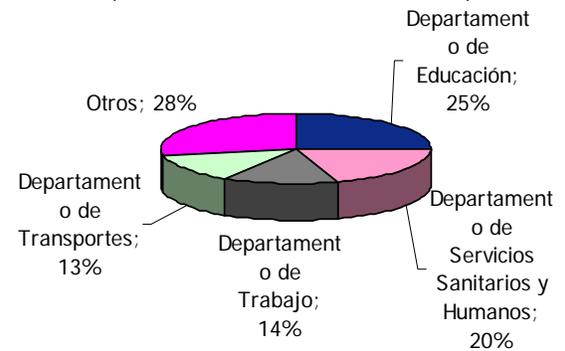
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Kristin Lomicka

Kristin.Lomicka@bbvacompass.com

## Fondos aportados por organismo

(% del total de 217.000 millones de \$)



Fuente: www.recovery.gov

## Fondos desembolsados por organismos

(% del total de 89.100 millones de \$)



Fuente: www.recovery.gov

Departamento de Transportes (DOT) solamente ha recibido 2.4 mil millones de dólares, el 8% de los fondos, y ha desembolsado el 3% del total.

En total, 280 mil millones canalizados a los organismos federales serán filtrados por los estados. Según las proyecciones del GAO, se prevé que los estados recibirán 48.9 mil millones en el ejercicio 2009. Al 9 de septiembre de 2009, se habían presupuestado 182.7 mil millones y se habían desembolsado 73.3 mil millones. Los estados están por alcanzar, e incluso superar, las previsiones del GAO, lo cual indica que los estados están aprovechando activamente el programa. Hasta la fecha, el 37% de los fondos desembolsados han ido a California (12.9 mil millones), Nueva York (6.3 mil millones), Illinois (4.1 mil millones) y Texas (3.5 mil millones).

Además, la Administración ha asignado 288 mil millones a beneficios fiscales para que los contribuyentes tengan mayor liquidez y así estimular algunos sectores, como el de la vivienda y el automotriz. Al 4 de agosto de 2009 se habían desembolsado 53 mil millones de dólares en este concepto.

Hasta la fecha, los fondos desembolsados han sido dirigidos a programas de apoyo económico inmediato, como Medicaid, seguro de desempleo, Seguridad Social e incentivos fiscales, en lugar de hacia proyectos de inversión. El razonamiento de la estructura de la respuesta política fue limitar la profundidad de la desaceleración económica poniendo dinero directamente en los bolsillos de quienes están más dispuestos a invertirlo en la economía. Los recientes indicadores económicos han apuntado a que ya ha pasado lo peor del ajuste, por lo que el próximo objetivo de los estímulos fiscales deberá ser conseguir un crecimiento económico sostenido. Aunque prevemos que los estímulos fiscales amortiguarán la profundidad de la crisis, tendrán repercusiones significativas en la balanza fiscal.

**Sostenibilidad fiscal**

En virtud de la legislación actual, la deuda en poder del público marcha hacia una vía insostenible. Los estímulos fiscales, el envejecimiento de la población y el continuo aumento de los costos sanitarios ejercerán fuertes presiones sobre el presupuesto federal a mediano y largo plazo.

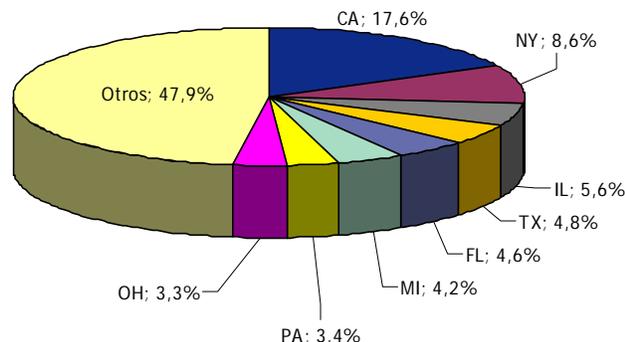
Los problemas de sostenibilidad se producen cuando un gobierno acumula un endeudamiento excesivo. La enorme deuda pública reduce la cuantía del ahorro de la economía, que de otro modo podría canalizarse hacia el financiamiento de inversiones privadas (efecto de exclusión). También puede afectar a las exportaciones netas si el tipo de cambio se aprecia como resultado de las tasas de interés más altas y de los flujos de entrada de capital neto. Además, a medida que aumentan los costos financieros, disminuye el gasto en otros proyectos y las autoridades pierden flexibilidad para asignar recursos a situaciones imprevistas.

Para garantizar la sostenibilidad fiscal, el gobierno debe implementar una política fiscal que garantice que la relación entre la deuda y el PIB vuelva a converger en un nivel predeterminado coherente con la estabilidad a largo plazo.

**Desequilibrios a corto plazo**

La masiva acumulación de deuda a corto plazo tiene relación con la respuesta de las autoridades a la actual contracción económica y a las operaciones militares. En nuestro escenario base, el plan de medidas fiscales supondrá que la deuda en poder del público pasará de 40.2% del PIB de 2008 a 65.2% en 2010. A partir de ese año, la deuda se incrementará continuamente, alcanzando 72.3% del PIB hacia 2012.

**Fondos desembolsados por Estado**  
(% del total de 73.300 millones de \$)



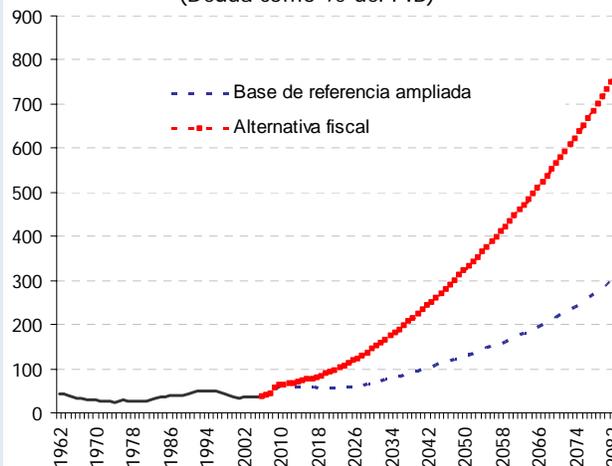
Fuente: www.recovery.gov

**Proyecciones Fiscales** (% del PIB)

Año	Déficit Público	Deuda en poder del público
2008	-3.2	40.2
<b>2009</b>	<b>-11.2</b>	<b>54.6</b>
<b>2010</b>	<b>-10.4</b>	<b>65.2</b>
<b>2011</b>	<b>-7.8</b>	<b>70.0</b>
<b>2012</b>	<b>-5.3</b>	<b>72.3</b>

Fuente: CBO y pronósticos del SEE BBVA

**Sostenibilidad fiscal**  
(Deuda como % del PIB)



Durante las recesiones, la recaudación fiscal disminuye debido a la pérdida de los puestos de trabajo, la disminución del consumo, la caída de la rentabilidad de las empresas y los menores precios de los activos. Entretanto, el gasto público se incrementa como consecuencia de los estabilizadores automáticos, como los subsidios por desempleo, cuyo objeto es amortiguar las consecuencias de la recesión. Para financiar el déficit, lo habitual es que el gobierno incremente la cuantía del endeudamiento. Esta evolución se ha visto exacerbada por las características excepcionales de la actual recesión económica y por el plan de estímulos fiscales.

Esto queda claramente ilustrado con un sencillo ejercicio. Si aislamos los efectos del ciclo económico del déficit, obtenemos un patrón de medida que indica cuál sería la balanza si los ingresos y gastos hubiesen crecido a un ritmo similar al de su tendencia subyacente. Nuestras estimaciones apuntan a que el déficit subyacente alcanzará 2.5% del PIB en 2009, 8.7 puntos menos que nuestra actual previsión del 11.2%. El déficit subyacente se reduciría hasta 0.5% del PIB hacia 2012, frente a nuestro pronóstico del 5.3%.

Bajar el déficit hasta su tendencia subyacente requiere medidas políticas que incrementen la cuantía de los ingresos y/o reduzcan el gasto. No obstante, esto podría resultar difícil y peligroso durante una recesión, en especial cuando no existen indicios claros de una recuperación. En la actual crisis, el crecimiento económico *per se* no es suficiente para equilibrar el presupuesto. De hecho, si calculamos la balanza fiscal en una situación en la que se prorrogasen los recortes fiscales de 2001 y 2003, el déficit se reduciría lentamente desde el 11.2% en 2009 al 7.8% en 2012. Así, mientras que la recuperación del PIB contribuye a reducir el déficit, no es suficiente para volver a situarlo en su tendencia subyacente.

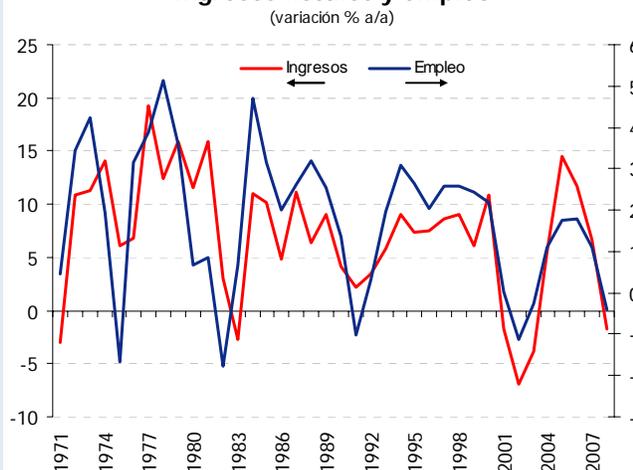
En el presupuesto para 2010 del Presidente, se prevé que el déficit se aproximará a su tendencia subyacente en el curso de la próxima década. Esto refleja que se dejará que algunas cláusulas de la Ley de Conciliación del Crecimiento Económico y la Desgravación Fiscal de 2001 y de la Ley de Conciliación de la Desgravación Fiscal para el Empleo y el Crecimiento de 2003 caduquen a finales de 2010.<sup>1</sup> Además, la recaudación aumentará al vencimiento de ciertas disposiciones tributarias de la Ley de Recuperación y Reinversión de EE.UU. de 2009 y una vez que se produzca la recuperación económica. No obstante, estas medidas no son suficientes para garantizar una sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo debido al sustancial incremento del pago de intereses, al aumento de los costos sanitarios y a la mayor carga que sobre la Seguridad Social supondrá el envejecimiento de la población.

### Desequilibrios fiscales a largo plazo

A largo plazo, la principal causa de la excesiva acumulación de deuda es el creciente costo de la Seguridad Social, de Medicare y de Medicaid, a resultas del envejecimiento de la población y del rápido aumento de los costos sanitarios. Según nuestras estimaciones, bajo la legislación actual de deuda pública como porcentaje del PIB alcanzará el 77% en 2020, un nivel inédito desde la Segunda Guerra Mundial. Las proyecciones a largo plazo son todavía más preocupantes, ya que se estima que la deuda sobrepasará el 100% del PIB hacia 2035, y más del 150% hacia 2050.<sup>2</sup>

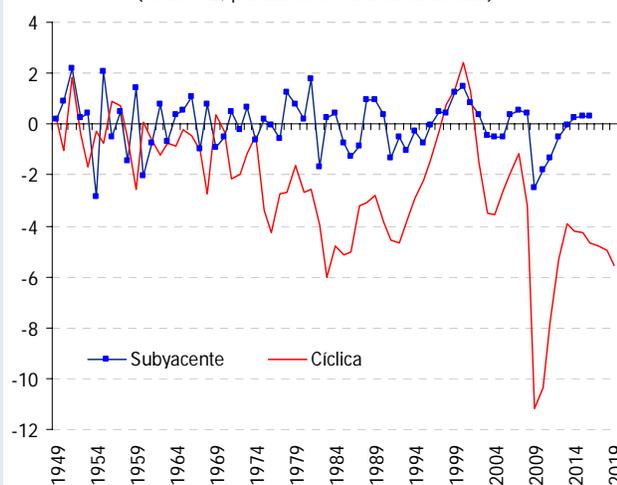
Si los sumamos, se estima que el gasto federal en Medicare y Medicaid crecerá de 5% del PIB en 2009 a 10% en 2035, y más del 17% hacia 2080. Además, el costo de la Seguridad Social se incrementará de 5% del PIB hoy

### Ingresos fiscales y empleo



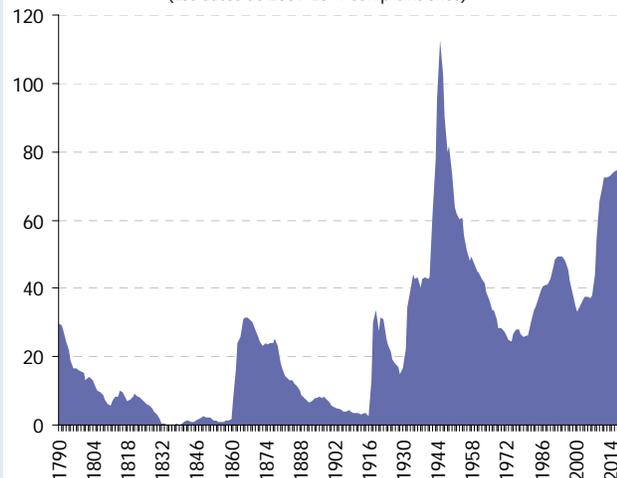
### Balanza fiscal

(% del PIB; previsiones en el área sombreada)



### Deuda pública como % del PIB

(Los datos de 2009-2019 son previsiones)



1 CBO, An Analysis of the President's Budgetary Proposals for Fiscal Year 2010, junio de 2009, [ww.cbo.gov](http://www.cbo.gov)

2 CBO, The Long-Term Budget Outlook, julio de 2009, [www.cbo.gov](http://www.cbo.gov)

en día a 6% en 2035, manteniéndose constante hasta 2080. Según la CBO, el aumento del gasto como consecuencia del envejecimiento de la población supondrá aproximadamente el 64% del aumento previsto del gasto para 2035, del cual un importante componente está relacionado con la atención sanitaria. De hecho, en el curso de los próximos 20 a 70 años, el 56% del aumento del gasto federal total puede atribuirse a los costos sanitarios.

Las jubilaciones masivas de la generación del “baby boom” en los próximos años y el incremento de la longevidad han comenzado a hacerse sentir en el fondo de la Seguridad Social. Estas tendencias provocarán una significativa reducción de la relación entre trabajadores y jubilados. Se prevé que hacia 2016 la Seguridad Social deberá pagar más prestaciones que las aportaciones de los trabajadores.<sup>3</sup> El programa podrá cubrir el déficit vendiendo activos de su fondo. No obstante, se calcula que las reservas se agotarán hacia 2037 y que las aportaciones solamente cubrirán el 76% de las prestaciones previstas. Para cuadrar el fondo, el gobierno debería inyectar 3.7 billones de dólares desde otros recursos distintos de las aportaciones de los trabajadores. El costo (en dólares de 2009) de este déficit alcanza los 5.3 billones de dólares, que es la suma que las autoridades deberían inyectar inmediatamente al fondo de la Seguridad Social.

Basándonos en nuestra definición de sostenibilidad, hemos calculado un déficit fiscal que es “la medida en que el gobierno debería aumentar, inmediata y permanentemente, la recaudación, recortar el gasto o combinar de alguna manera ambas medidas para que la deuda pública tenga el mismo volumen (en relación al tamaño de la economía) al final de dicho período que al principio del mismo”.<sup>4</sup>

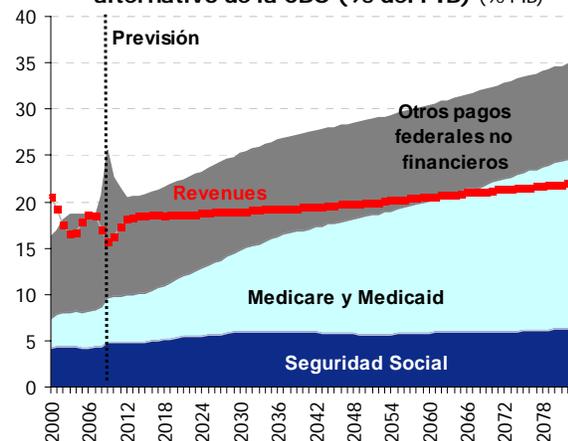
Según nuestras estimaciones, a la vista de las tendencias actuales, las autoridades deberían implementar un aumento inmediato de la recaudación, reducir el gasto o combinar de alguna manera ambas medidas en una cuantía equivalente al 7.5% del PIB, de manera que hacia 2029 la deuda pública sea similar a la de 2009. La magnitud de este ajuste es equivalente al PIB del estado de Nueva York. Cuanto más tarde el gobierno, mayor será la carga. Por ejemplo, si desea que hacia 2049 la deuda se reduzca a los niveles de 2009, el ajuste debería ser equivalente al 8.7% del PIB. Las autoridades también podrían recortar el costo real de la deuda mediante la inflación. Por ejemplo, hemos calculado que para reducir hacia 2025 la deuda hasta los niveles de 2008, será necesaria una tasa de inflación del 6.5%, siempre y cuando todo lo demás no varíe. No obstante, en la práctica se trata de una medida muy cara, y poco probable, ya que aumentarían las tasas de interés, se deteriorarían los pronósticos de inflación y disminuiría el potencial de crecimiento económico.

**Necesidad de reformas**

Aumentar los impuestos y recortar los gastos puede resultar difícil y políticamente arriesgado durante las recesiones. Sin embargo, existen otras medidas susceptibles de reducir la carga de la deuda.

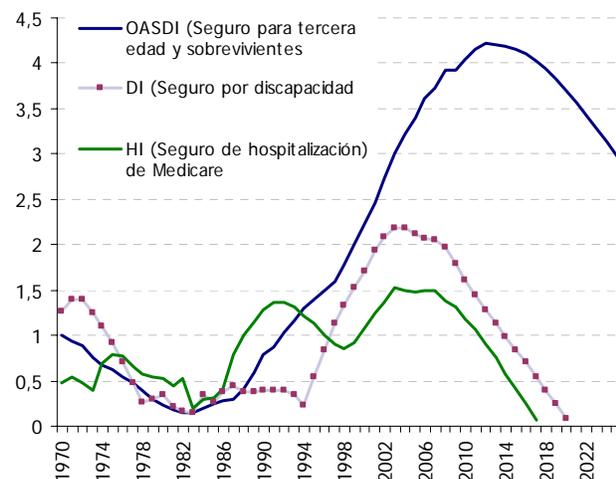
**Seguridad Social:** los consejeros del fondo han indicado que la Seguridad Social podría conseguir un balance actuarial en los próximos 75 años si las deducciones salariales se incrementan inmediatamente de 12.4 a 14.4%, si las prestaciones se reducen en un 13%, o una combinación de ambas medidas. Para aumentar la recaudación, el gobierno también podría elevar el límite de los beneficios impositivos (actualmente 106.8 mil dólares), aumentar los impuestos sobre las prestaciones de la Seguridad Social y/o invertir una

**Ingresos federales y gastos no financieros, por categoría, en el escenario fiscal alternativo de la CBO (% del PIB) (% PIB)**

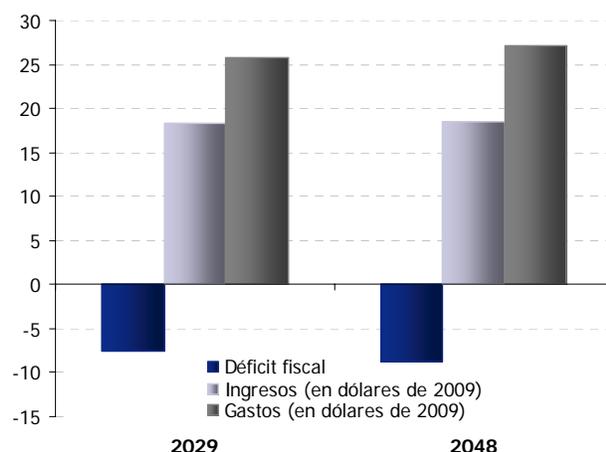


Fuente: CBO

**Ratios de los fondos de OASI, DI y HI (Activos como % de los gastos anuales)**



**Déficit fiscal (% del PIB)**



Fuente: SEE BBVA con datos de la CBO

3 SSA, Status of the Social Security and Medicare Programs 2009, www.socialsecurity.gov

4 CBO, The Long-Term Budget Outlook, op. cit., p. 8.

parte del fondo en los mercados financieros. Además, para reducir el costo del déficit previsto, el gobierno podría vincular las prestaciones a los precios en lugar de a los salarios —que históricamente han sido mayores que la inflación—, regular el ajuste por carestía (COLA) o elevar la edad de jubilación. Otra opción podría ser la adopción de cuentas privadas para los trabajadores individuales.

No obstante, quienes se oponen a este concepto privatizador consideran que no resuelve la carga a largo plazo de la Seguridad Social, sobre todo porque se trata de un sistema de disciplina fiscal en el que las aportaciones deducidas del salario se emplean para pagar las prestaciones, por lo cual desviar estas deducciones del sistema solamente agravaría el problema. Elevar la edad de jubilación incrementaría los ingresos fiscales, ya que la gente trabajaría (y pagaría impuestos) durante más tiempo antes de recibir las prestaciones de la Seguridad Social. Además, los trabajadores recibirían las plenas prestaciones a una edad más avanzada, lo cual reduciría los costos de las pensiones. Otra medida es vincular la edad de la jubilación a la esperanza de vida.

**Reforma de la atención sanitaria:** este tema, que actualmente se debate en el Congreso, tiene por objeto resolver dos problemas fundamentales: cobertura y costos. Existe un amplio consenso sobre que la contención de los costos sanitarios es la medida más importante que puede adoptarse para aliviar a largo plazo la presión sobre el balance fiscal. Mientras que las propuestas debaten la cobertura, la calidad y otros asuntos, desde una perspectiva fiscal una reforma eficaz de la sanidad debe reducir el costo sanitario por beneficiario y no ser deficitaria, lo cual supone que cada dólar adicional debe ser compensado por un aumento de los impuestos o una reducción del gasto en otras áreas.

**Normas PAYGO:** estas medidas tienen por objeto garantizar que los recortes tributarios y los aumentos del gasto sean compensados con incrementos de impuestos o reducciones de gasto correspondientes. Recientemente, la Cámara de Representantes aprobó las normas de disciplina fiscal PAYGO en materia de impuestos y gastos, aunque la medida no incluye los gastos discrecionales como los paquetes de estímulos.

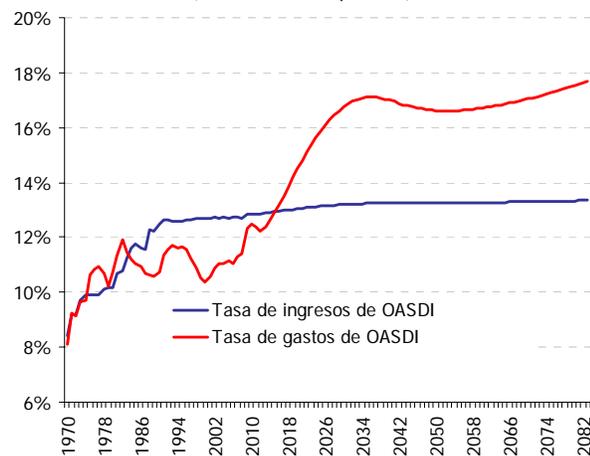
## Resumen

Las presiones a largo plazo sobre el presupuesto fiscal no son nuevas. No obstante, las medidas políticas eficaces para abordarlas se han retrasado. En ausencia de cambios significativos, la deuda pública aumentará hasta llegar a una situación insostenible. La recuperación económica *per se* no garantizará una mejora sustancial y sostenida de la posición fiscal. Además, a largo plazo las tendencias demográficas y el aumento de los costos sanitarios provocarán un incremento exponencial de la deuda pública.

La reducción de la carga de la deuda a largo plazo exige adoptar medidas políticamente costosas a corto plazo. Sin embargo, la actual crisis económica podría ofrecer una solución a este dilema y abrir las puertas a reformas más profundas y duraderas. Como lo indica el concepto “hipótesis de crisis”, las cosas tienen que llegar a ir muy mal para inducir los cambios. Y si en este momento no se adoptan reformas quiere decir que la situación no ha llegado a ser tan mala.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Easterly, William y Drazen, Allan. Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom. Economics and Politics, Vol. 13, n° 2, pp. 129-158, julio de 2001.

## Seguridad Social: Ingresos y costes (% de nóminas imponibles)



## Apéndice C de la Comisión Greenspan sobre Reforma de la Seguridad Social de 1983

### Conclusiones y Recomendaciones

“La Comisión Nacional acepta que existe un problema de financiamiento del programa OASDI tanto en el corto plazo, 1983-89 (evaluado aplicando hipótesis económicas pesimistas), como en el largo plazo, 1983-2056 (evaluado aplicando una estimación de costos intermedios), y que deben tomarse medidas para reforzar la situación financiera del programa. (1) La Comisión Nacional ha reconocido que, según la estimación de costos intermedios, la situación financiera del programa OASDI en la década de 1990 y en los primeros años de la década de 2000 será favorable (es decir, los ingresos superarán significativamente los gastos); véase la Tabla 7A del Apéndice K. La Comisión Nacional ha reconocido asimismo que, según la estimación de costos intermedios, la situación financiera del programa HI será cada vez más desfavorable desde la década de 1990 hasta finales del período para el cual se han realizado las estimaciones...”

### Instituto CATO sobre la reforma sanitaria

“La necesidad de un cambio no podría ser más clara. Los costos de la atención sanitaria aumentan de manera continua. Y a pesar de que EEUU es líder mundial en innovaciones médicas y en atención a los pacientes, existen enormes diferencias en muchas áreas, como la frecuencia de errores médicos o la pérdida por parte de los pacientes de sus seguros médicos en los momentos en que más los necesitan. Además, una gran parte del sector estadounidense de atención sanitaria carece de los avances básicos que se han incorporado a otros segmentos de la economía, en particular el registro electrónico de historiales.”