

LA ARITMETICA DE LA DEUDA PUBLICA

José Luis Raymond

La interrupción del crecimiento económico lleva inevitablemente asociada la aparición de un conjunto de problemas, siendo el déficit público y la acumulación de deuda uno característico. El objeto de esta breve nota es llamar la atención sobre un hecho elemental pero en ocasiones olvidado. Se trata de la "aritmética de la deuda pública". La aritmética de la deuda pública informa acerca de que lograr una relación deuda pública-PIB no explosiva, si el sector público incurre en un déficit primario (el déficit primario es el déficit público descontadas las cargas financieras), exige una tasa de crecimiento económico superior al tipo real de interés. La razón se debe a que, en otro caso, la acumulación de cargas financieras conduce a un déficit público que aumenta de tamaño y que se autoalimenta.

Así, denominando "k(t)" a la relación deuda pública-PIB del año t, "cp" al tanto por uno de aumento del deflactor del PIB, "r" al tipo real de interés, "cy" al crecimiento del PIB real y "b(t)" al déficit primario del año t, se verifica la siguiente identidad contable:

$$K(t) = \frac{1+cp+r}{1+cp+cy} \cdot k(t-1) + b(t)$$

A la vista de esta expresión es evidente que la única forma de garantizar la no explosividad de la relación deuda pública-PIB, bajo el supuesto de que la economía incurre en un déficit primario, es lograr un crecimiento real superior al tipo real de interés. Alternativamente, si esta circunstancia no se verifica, conseguir un superávit primario.

El repaso de la experiencia española que el gráfico adjunto reproduce, resulta poco alentador. En efecto, la relación deuda pública-PIB se situaba en España en 1975, fecha que representa el comienzo de la recesión posterior a la primera crisis del petróleo, en un 13,1 por 100. Hasta 1985 la variable experimenta un rápido aumento, alcanzando en esta fecha casi un 40 por 100. Los años expansivos 1986-1990 son años en los que esta relación sigue aumentando pero de forma suave. En concreto, en 1990 se cifra en un 43,5 por 100. En este período, una política fiscal ortodoxa hubiese exigido un superávit presupuestario y un descenso de la ratio deuda-PIB. No obstante, durante estos años predominó una mezcla de política fiscal expansiva y monetaria contractiva que originó elevados tipos de interés y la consolidación del déficit público.

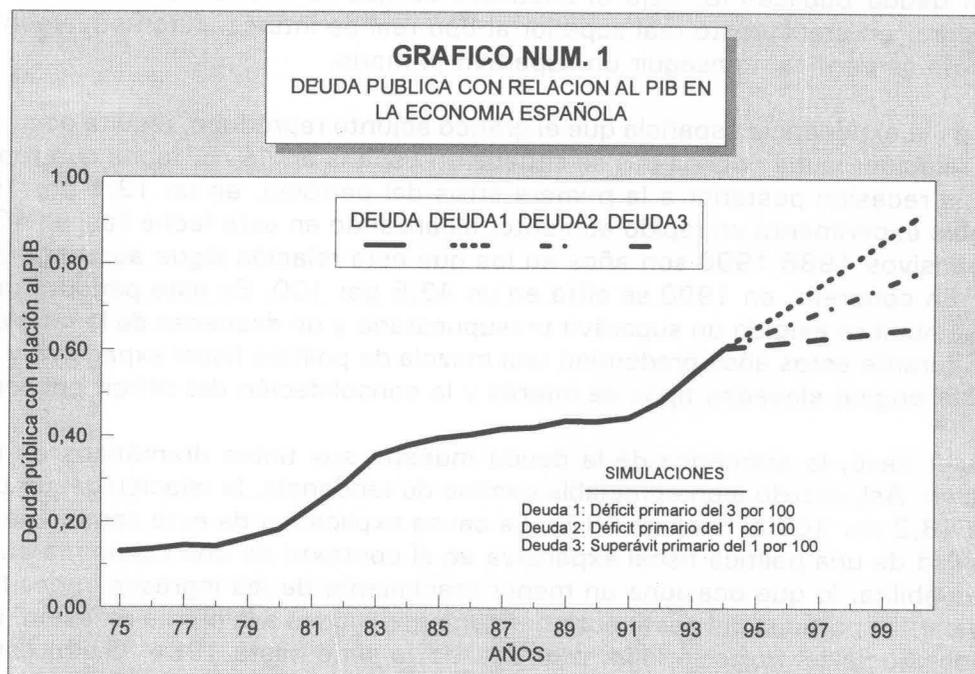
En cualquier caso, la aritmética de la deuda muestra sus tintes dramáticos en el reciente período recesivo. Así, debido a un apreciable cambio de tendencia, la relación deuda pública-PIB se sitúa en el 48,2 por 100 al finalizar 1992. La causa explicativa de este cambio de tendencia es la continuidad de una política fiscal expansiva en el contexto de una economía cuya tasa de expansión se debilita, lo que ocasiona un menor crecimiento de los ingresos impositivos y una expansión de ciertas partidas del gasto automáticamente ligadas a la propia recesión, tales como las prestaciones sociales. Por otro lado, prorrogando la serie hasta 1994, según estimaciones oficiales, en esta fecha la relación deuda pública-PIB puede hallarse en el 60,5 por 100.

¿Qué depara el futuro hasta el mítico año 2000? El gráfico adjunto representa tres trayectorias posibles obtenidas atendiendo a la formulación previamente descrita. En todos los casos se supone un crecimiento del PIB del 2 por 100 anual, una tasa de inflación del 3 por 100 y un tipo nominal de interés del 8 por 100, que conporta un tipo real de interés del 5 por 100. Obsérvese que este tipo de interés es el tipo de interés promedio que afecta al stock de deuda del sector público. Aunque un tipo real de interés del 5 por 100 pueda parecer excesivamente elevado, la explicación proviene de la reducción de la tasa de inflación en un contexto en el que el sector público tiene una apreciable porción de su deuda colocada a unos tipos de interés que históricamente han sido elevados. A título ilustrativo, el tipo promedio nominal de interés de la deuda fue del 10,4 por 100 en 1992 y se prevé del 10,4 en 1993 y del 9,7 por 100 en 1994. Este tipo de interés se ha obtenido dividiendo las cargas financieras de cada año por el stock de deuda del precedente.

En la simulación 1 se supone que el sector público mantiene invariable un déficit primario situado en el entorno del 3 por 100, que puede corresponder al valor de 1994, en consonancia con los escenarios contemplados en el trabajo del Profesor González-Páramo incluido en este mismo número de Cuadernos. Esta es una política continuista que lleva a que la relación deuda pública-PIB alcance el 91 por 100 en el año 2000.

En la simulación 2 la política fiscal se vuelve más restrictiva, pero sigue manteniendo un déficit primario del 1 por 100. Este déficit primario conduce en el año 2000 a una relación deuda pública-PIB próxima al 80 por 100.

Finalmente, en la simulación 3 el sector público consigue en todos los años un superávit primario del 1 por 100. Aun en este supuesto, la relación deuda pública-PIB sigue manteniendo una tendencia ligeramente creciente. De hecho, según las hipótesis efectuadas, la estabilización de la relación deuda pública-PIB exigiría un superávit próximo al 2 por 100.



Es evidente que el panorama resultaría menos sombrío si se supusiese un mayor crecimiento económico, o si el sector público lograra unos menores tipos reales de interés. En cualquier caso, estas simples simulaciones pretenden sólo constituir una llamada de atención con respecto al problema de la explosividad potencial de la deuda. Cuando ésta es muy elevada, al igual que Alicia en el País de las Maravillas, es preciso "correr" en la política de saneamiento del sector público para, simplemente, permanecer en el mismo lugar, mientras que la ausencia de actuación implica verse arrastrado por un proceso cuya fuerza inercial lo convierte en difícilmente controlable.