

LA NUEVA ERA DE LA DEUDA PUBLICA ESPAÑOLA

LA NUEVA ERA DE LA DEUDA PUBLICA ESPAÑOLA

Al comienzo de 1.987 cada español iniciaba el año con una deuda de 393.830 pesetas, que sumaban para el total de la población española más de 15 billones de pesetas, cifra que representaba un 47,8 por 100 de la producción total (PIB) de 1.986. Ese nivel de la deuda pública española establece un máximo histórico al que no se había llegado jamás desde hace más de un siglo (1.850). Esas cifras demuestran la existencia de una nueva era de la deuda pública en España que da su argumento y justificación al Seminario organizado por la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas y la UIMP bajo la dirección del profesor Enrique Fuentes Quintana, que desarrolló sus sesiones en Santander entre los días 20 y 24 de julio.

* * *

Cuatro ponencias fueron discutidas en el curso de la sesión de apertura del Seminario. La primera de ellas, presentada por el Director de la División de Política Monetaria y Fiscal de la OCDE, Jean Claude Chouraqui, analizó las perspectivas de la evolución de la deuda pública a plazo medio en los países de la OCDE. Tres puntos fundamentales destacó la ponencia: 1º) El ritmo de crecimiento extraordinario de la deuda pública, que se ha multiplicado por cuatro en el periodo 1.974-86, hecho sin precedentes en etapas de paz y crecimiento económico. España ha vivido con especial intensidad este crecimiento de la deuda pública, con un aumento del 375 por 100 desde 1.975. 2º) Las proyecciones de la deuda pública a plazo medio -bajo diversas hipótesis- denuncian su especial gravedad para dos países euro-

peos, Italia y España, que podrían ver elevarse la relación deuda pública/PIB hasta situarse en un 240 por 100 y 140 por 100, respectivamente, a finales de siglo, creando una situación explosiva que exige, si quieren evitarse sus consecuencias, una reducción del déficit público, determinante último del endeudamiento público. 3o) Los efectos nocivos de la deuda pública se manifiestan en dos escenarios: en la rigidez del Presupuesto que, agobiado por la carga de la deuda pública, no podrá atender a otros gastos, y en la presión alcista sobre los tipos de interés derivada de las expectativas de inflación que crea un endeudamiento creciente. El control del déficit público y la reducción de la deuda constituyen, por todo ello, políticas indispensables, en especial en aquellos países que, como España, registran tendencias de crecimiento intenso de la deuda pública.

La ponencia del profesor Comín, de la Universidad de Alcalá de Henares, estudió el perfil histórico de la deuda pública española desde 1.890, presentando las cifras de deuda pública real desde esa fecha a 1.986. La deuda pública española registra cuatro máximos en su evolución histórica: 1.875 (deuda heredada por la Restauración), 1.900 (deuda acumulada por la liquidación de las guerras coloniales), 1.939 (máximo que acarrea los aumentos de la deuda pública en el periodo 1.920-36 y las consecuencias financieras de la guerra civil) y 1.986 (la deuda de la nueva democracia española, cuyo crecimiento excepcional sitúa su cuantía en un máximo histórico, sin que ese proceso haya alcanzado su fin). En su documentada ponencia, el profesor Comín analizó las principales vicisitudes de la deuda pública española, destacando los rasgos que configuran la situación actual: 1o) el ritmo excepcional de crecimiento de la deuda, sin parangón histórico; 2o) el déficit permanente o estructural del

Presupuesto como motor de la deuda; 3o) la gran importancia de la carga de intereses, que asciende a 4,1 puntos del PIB (situándose también en la actualidad en los máximos históricos); 4o) el papel estelar de la deuda a corto plazo y 5o) los intentos de modernizar la política de administración de la deuda pública, recientemente iniciados y aún sin desarrollar plenamente.

La ponencia de Rafael Álvarez Blanco, del Servicio de Estudios del Banco de España, bajo el título "Endeudamiento del sector público en España", presentó y glosó las cifras disponibles sobre deuda pública, distinguiendo la de las administraciones públicas de la correspondiente a las empresas públicas. Tres características definen el comportamiento de la deuda de las administraciones públicas: 1a) El peso creciente de sus pasivos en el total de pasivos financieros de la economía y la pérdida de importancia de los pasivos de las empresas y familias, lo que revela un importante aumento del carácter público de nuestra economía (en 1.975 los pasivos de las administraciones públicas ascendían al 5 por 100 del total, mientras que en 1.986 se habían casi triplicado: 14,6 por 100; por el contrario, las empresas y familias, que en 1.975 acumulaban el 41,4 por 100 de los pasivos, perdían peso relativo hasta situarse en el 34,3 por 100 en 1.986). 2a) La financiación del endeudamiento se ha realizado fundamentalmente por el Banco de España hasta 1.983, y desde entonces ha ganado terreno el sistema financiero (tres cuartas partes de la financiación se realizan por el mismo). 3a) Todas las instituciones que integran las administraciones públicas registran déficit (Estado, seguridad social, administraciones territoriales), aunque el Estado "cargue" finalmente con el endeudamiento de los otros subsectores. Por lo que respecta a las empresas públicas, los datos disponi-

bles son parciales. La fuente más detallada (Central de Balances del Banco de España) muestra la existencia de un endeudamiento importante, que parece alcanzar cierta estabilidad en los dos últimos años (1.985 y 1.986), aunque se hayan trasladado al Estado importantes pasivos, mediante transferencias del Estado y deuda asumida.

La ponencia del profesor Victorio Valle, Director Adjunto de la Fundación FIES, analizó las relaciones entre deuda pública y déficit. El crecimiento exponencial de la deuda pública no es sino una consecuencia del déficit creado en el periodo 1.979-82 y situado desde entonces entre el 5,5 y el 6,5 por 100 del PIB. La permanencia del déficit es consecuencia de su carácter estructural (dos tercios del déficit total), rasgo que diferencia el déficit público español del de los países de la OCDE. El profesor Valle destacó las razones explicativas de ese déficit estructural, que se registraría aunque el crecimiento del PIB alcanzase el 3,5 por 100 continuamente (sobrexposición del gasto público en seguridad social; carácter deficitario del sector de empresas públicas y de algunas empresas bancarias; rendimientos insuficientes de la imposición debidos a un extenso e injusto fraude). Sin actuar sobre las causas del déficit no se dominará el crecimiento exponencial del endeudamiento público que define la nueva era de la deuda pública española.

Sin embargo, pese a ese carácter fundamental del déficit, su forma de financiación puede añadir perturbaciones importantes. Causa fundamental de éstas es la abusiva apelación del Tesoro al Banco de España. La permisividad de la legislación española al respecto contrasta con la de los países de la OCDE. El recurso permanente de hasta el 12 por 100 del presupuesto de gastos de las administraciones públicas es mucho más amplio que el

de otros países de la OCDE (que en su mayoría fijan ese límite en una cantidad cierta que debe reembolsarse en el ejercicio, o bien exigen el depósito de títulos de deuda pública, lo que no sucede en España). Por otra parte, el artículo 21 de la Ley de Nacionalización y Reorganización del Banco de España amplía las posibilidades de crédito a instituciones y empresas públicas. Todo ello explica que el Tesoro se haya endeudado con el Banco de España por más de 3,5 billones de pesetas, con efectos negativos para la política monetaria, y con un elevado coste para el Tesoro, originando, en fin, presiones alcistas sobre los tipos de interés. Esos efectos negativos recomiendan utilizar el recurso de la deuda pública.

Las vacilaciones y resistencias en el uso de esta alternativa por el Tesoro explican la inexistencia actual de un auténtico mercado de deuda pública, pues el mercado "cautivo" de los coeficientes domina hoy su colocación. Todo ello obliga a aplicar una concepción coherente de la deuda pública mientras que el déficit público exista y se procure su reducción. Principios básicos de esa concepción serían: 1º) colocar la deuda a los tipos de interés de mercado a medida que se planteen las necesidades de financiación; 2º) programar las emisiones distinguiendo mercados y plazos; 3º) organizar los mercados mediante los sistemas más eficientes; 4º) evitar la tentación de cambiar fiscalidad por el pago de enormes intereses, y 5º) limitar rigurosamente, con preceptos parecidos a los de los países de la OCDE, el recurso del Tesoro del Banco de España.

* * *

Durante el curso de la segunda sesión del Seminario fueron objeto de discusión tres ponencias. La primera de ellas, presentada por José Trujillo, miembro de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA), se dedicó a analizar distintos escenarios a medio y largo plazo del endeudamiento público, bajo el supuesto de mantenimiento de las políticas presupuestarias actuales. De acuerdo con el ponente, aún en condiciones favorables de crecimiento económico e inflación, en todos los escenarios se registra un crecimiento difícilmente sostenible de la relación deuda pública/PIB. E igualmente se observa que en la mayor parte de las simulaciones el excedente de ahorro privado, una vez financiado el déficit público, desciende a niveles incompatibles con las tasas de crecimiento del PIB del 3/3,5 por 100.

La segunda ponencia, presentada por José Pérez Fernández, Jefe de Operaciones del Banco de España, estuvo dedicada a las recientes innovaciones que ha supuesto la implantación del sistema de anotaciones en cuenta de la deuda del Estado, aparecido con el objetivo de flexibilizar la emisión y negociación de deuda pública. Tras describir el funcionamiento del sistema y las principales experiencias extranjeras en este campo, se destacaron dos ventajas básicas del sistema para la administración de la deuda pública: 1ª) hacer posible la creación de mercados mayoristas que permitan la colocación de los títulos entre una amplia clientela, condición necesaria para la desaparición de los coeficientes obligatorios de inversión, y 2ª) ampliar el campo de posibilidades de la política monetaria mediante la realización de operaciones de mercado abierto con deuda pública. Asimismo, se llamó la atención sobre la aparición de un nuevo activo financiero -la letra del Tesoro- que contribuirá eficazmente a la articulación del mercado.

La tercera ponencia, presentada por los profesores Contreras y González Páramo, de la Universidad Complutense de Madrid, examinó los problemas derivados de la traslación de la carga de la deuda pública a generaciones futuras. En la medida en que emitir deuda es posponer en el tiempo los correspondientes pagos impositivos, el endeudamiento es un mecanismo que permite financiar el gasto presente a costa de un menor bienestar disfrutado por las generaciones venideras. La exposición se dedicó a analizar este fenómeno y sus implicaciones desde los puntos de vista económico y de equidad intergeneracional.

* * *

En la cuarta sesión del Seminario, dedicada al endeudamiento de las comunidades autónomas y las corporaciones locales, desarrollaron sus intervenciones Andrés García de la Riva, Presidente del Banco de Crédito Local, Braulio Medel Cámara, Presidente de la Caja de Ahorros de Ronda y Alfonso Ortuño Salazar, Director General de Presupuestos de la Generalidad de Cataluña. Como todos los datos disponibles indican -cualquiera que sea la explicación que de los mismos se quiera dar-, la aparición de los entes autonómicos y sus necesidades de financiación crecientes se han acumulado, a partir de 1.981, a la tradicional insuficiencia de las corporaciones locales como fuentes de endeudamiento de la hacienda territorial.

Existe, asimismo, consenso general en torno a señalar que la falta de información fiable y suficientemente desagregada es el primer problema que se interpone en el camino de quienes tratan de acercarse al análisis y la valoración del endeudamiento de

la hacienda subcentral. La ponencia de García de la Riva se dirigió a tratar de arrojar alguna luz con respecto a las corporaciones locales, destacando, entre otros, los siguientes rasgos: 1a) el endeudamiento de las corporaciones locales con el sistema financiero asciende a 748 mil millones de pesetas en 1.986 (41,8 por 100 con BCL; 24,5 por 100 con emisiones de deuda pública; 19,4 por 100 con cajas de ahorros; 11 por 100 con bancos y 3,1 por 100 con otros); 2a) añadiendo las cifras de deuda asumida por el Estado, la deuda total ascendía a 913 mil millones de pesetas; 3a) las diputaciones y los ayuntamientos con menos de 20.000 habitantes son los que más se han endeudado en los últimos dos decenios, registrando aumentos en la deuda real por habitante del 520 y el 300 por 100, respectivamente, y 4a) entre 1.970 y 1.986 la participación de las cargas financieras de la deuda sobre el total de ingresos ordinarios se ha duplicado, alcanzando el 13,1 por 100.

Las exposiciones de Medel y Ortuño, ceñidas a la problemática específica de las comunidades autónomas, hicieron especial énfasis en tres ideas: 1a) la deuda pública es uno de los recursos financieros que la Constitución reconoce a las comunidades autónomas para cubrir desfases temporales de tesorería y para financiar gastos de inversión; 2a) las dificultades de coordinación de la política de endeudamiento entre comunidades y de estas con la Administración central derivan de la valoración de la conveniencia de establecer un límite general de endeudamiento adicional al incluido en la LOFCA, y 3a) dadas las escasas posibilidades recaudatorias de los tributos propios y la pujanza de los gastos corrientes asociados a los servicios transferidos, sólo el endeudamiento permite acometer nuevos proyectos de inversión, lo que exige, en su opinión, una "corresponsabilización" fiscal del Estado con las comunidades autónomas.

* * *

La última sesión del Seminario fue dedicada al análisis de los efectos del endeudamiento público sobre el sistema financiero y el papel de las instituciones financieras como colocadoras de la deuda pública, con intervenciones a cargo de Rafael Termes Carrero, Presidente de la Asociación Española de Banca Privada, y Manuel Lagares Calvo, Director Adjunto de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

La banca, en opinión de Rafael Termes, no es en principio reacia a financiar el déficit público, pero reclama una mayor rentabilidad de los títulos que se ve obligada a suscribir. Esta exigencia se justifica en la influencia negativa que el sistema de coeficientes tiene sobre el coste del crédito al sector privado y la necesidad de aumentar la eficacia del sistema bancario, especialmente ante la perspectiva de la integración bancaria europea, que se hará realidad en 1.992. Insistió Termes, sin embargo, en que no es el endeudamiento en sí el problema, sino el gasto público que da lugar al déficit que debe financiarse. No hay forma ideal de financiar el déficit. El intento de allegar fondos sin pagar intereses que constituye la apelación del Tesoro al banco emisor provoca, asimismo, graves distorsiones en los mercados financieros y pone en peligro el crecimiento económico. Para el ponente, el gobierno ha convertido esta práctica en una fuente de recursos consolidada que únicamente debería utilizarse de forma coyuntural y previa advertencia al resto de los operadores de la cuantía y la forma en que se piensa llevar a cabo.

En su ponencia, Manuel Lagares coincidió con la intervención anterior en el rechazo del déficit, de la financiación mediante anticipos del Banco de España y de los coeficientes de inversión obligatoria, que han supuesto un tributo implícito fuerte-

mente discriminatorio, para las cajas de ahorros, llegando a afectar al 60 por 100 de los recursos administrados. Lagares subrayó la importancia de la colaboración de las entidades financieras en el movimiento de innovación financiera desarrollado en los últimos años. Con respecto a la renovación de los mercados de deuda pública, cuyo exponente más reciente es la implantación del sistema de anotaciones en cuenta, el ponente destacó la necesidad de que el Tesoro establezca una política clara y continuada de emisiones, ajustada a límites anuales presupuestariamente fijados, a calendarios predeterminados y a un mejor control de los sistemas de subasta, así como la conveniencia de suprimir definitivamente lo que aún resta del sistema de coeficientes.

* * *

En su intervención de clausura del Seminario, el profesor Fuentes Quintana destacó los logros que caracterizan la nueva era de la Deuda Pública que vive la joven democracia española. Tres son estas notas definitorias: la rapidez explosiva de su creación: su excepcional vigor, derivado del déficit público que la impulsa, y la falta de decisión al definir una política que trata de resolver sus problemas.

La deuda pública española se ha creado en poco tiempo: de 1.979 a 1.986 prácticamente se multiplica por cuatro. Un crecimiento explosivo que no se había producido nunca en etapas de paz y crecimiento económico. Es este crecimiento exponencial del endeudamiento público el que preocupa a cuantos analizan su marcha.

¿De dónde arranca ese vigor excepcional de la deuda pública española?. Es ésta una pregunta con respuesta fácil: el crecimiento exponencial de la deuda pública es la consecuencia del déficit público creado en el periodo 1.979-82 por los gobiernos débiles de UCD y la oposición fuerte del PSOE, y situado desde entonces entre el 5,5 y el 6,5 por 100 del PIB. Déficit público cuyo componente estructural y permanente puede cifrarse en sus dos terceras partes, lo que marca una clara diferencia entre España y otros países de la OCDE. El déficit público español continuaría registrándose aunque la tasa de desarrollo del PIB alcanzase continuamente su tasa de crecimiento potencial. Esa propensión al déficit público deriva de la estructura de nuestros gastos e ingresos públicos. La Hacienda española tiene una renta disponible actual (después de detraer de los ingresos públicos los gastos de transferencia, pensiones, subsidios de desempleo e intereses) de 13 puntos del PIB. Los gastos de consumo suponen ya 14 puntos del PIB. No hay renta disponible suficiente para consumir. Si se suman los gastos de inversión, las cuentas públicas se desequilibran aún más, situándose en 5,7 puntos del PIB.

Son el crecimiento excepcional de los gastos públicos y su estructura distorsionada los que han originado el déficit público. Entre 1.973 y 1.986 el gasto público ha aumentado en 20,5 puntos su participación en el PIB. La imposición se ha visto arrastrada por el gasto, aumentando su participación en el PIB en 11,75 puntos. Las "tijeras" de gastos e ingresos públicos se han abierto, creando un déficit creciente, origen de la deuda pública.

El aumento excepcional -aunque insuficiente- de los impuestos ha originado, pese a no cubrir los gastos públicos, una si-

tuación de "stress" fiscal, que padecen los contribuyentes. Porque éstos opinan (74 por 100) que la imposición es injusta porque se evade, que la imposición es complicada porque el 63 por 100 de los contribuyentes necesita ayuda externa para confeccionar su declaración de renta y creen que el Estado desperdicia los fondos que se le confían (65 por 100) o que despilfarrará esos fondos (29 por 100).

De este modo, el mal del déficit se acompaña de un nivel excesivo de gasto público, de una estructura inadecuada del gasto que perpetúa su crecimiento y de una tensión fiscal porque los impuestos se distribuyen con injusticia y complejidad y no se orientan a dar al contribuyente lo que éste pide. Contener el déficit público es así una premisa para poder limitar la expansión de la deuda pública. Y esa política tan pedida por muchas instancias sociales no ha encontrado hasta hoy respuestas políticas.

La tercera característica de esa nueva era de la deuda pública que hoy vivimos es precisamente la falta de una política de deuda pública definida con precisión y aceptada con generalidad. La implacable realidad obliga a plantearse el reto que supone la financiación de un déficit persistente que no admite soluciones arbitristas o coyunturales, sino decisiones estructurales (revisión del sistema de seguridad social, revisión de la cuenta deficitaria de las empresas públicas, reducción de los gatos fiscales, reducción del fraude fiscal). Ahora bien, si hay déficit, su financiación ha de ser correcta. En este sentido, utilizar como recurso alternativo a la emisión de deuda la apelación a los anticipos del Banco de España al Tesoro ha sido -y aún es- una concesión a la facilidad cuyas consecuencias se han dejado sentir sobre la política monetaria y que

afecta, dramáticamente, al propio balance del Banco de España. El Tesoro público se ha endeudado con el Banco de España, a través de la consolidación de los anticipos concedidos sin interés y sin plazo de amortización, por más de 3,5 billones de pesetas, lo que supone más de un 40 por 100 del total activo del balance del Banco, con efectos negativos para la política monetaria, con un mayor coste para el Tesoro (pese a las apariencias), y originando, en fin, presiones alcistas sobre los tipos de interés.

Las vacilaciones en la emisión de deuda han determinado la inexistencia actual de un auténtico mercado de deuda pública, pues todavía es dominante la colocación de esta última mediante coeficientes obligatorios. Ciertamente que, muy recientemente, se han diseñado nuevos sistemas (anotaciones en cuenta de deuda del Estado) que podrán contribuir a reorientar esta situación. Pero para que se articulen de forma eficaz estos nuevos mecanismos habrán de cumplirse algunas condiciones previas indispensables. La primera, y más importante, habrá de ser la renuncia del Tesoro a continuar financiando el déficit mediante anticipos del banco emisor. Revisar la permisiva legislación española en esta materia, en la línea de los países más adelantados de la OCDE, es una tarea prioritaria que no admite dilaciones. Pero junto a esta firme determinación habrá de programarse y anunciarse con antelación suficiente el programa de emisiones de deuda pública que el Tesoro diseñe, distinguiéndolas por mercados y plazos, de modo que el sistema financiero sea capaz de asumirlas y los mercados puedan organizarse con eficiencia.

Esta es, en sus grandes líneas, la situación que obliga a hablar de una nueva era de la deuda pública española, que, como tal, reclama esfuerzos conjuntos de la sociedad y de la Admi-

nistración en la búsqueda de soluciones orientadas a dar respuesta a los cinco males de la Hacienda pública española: el nivel creciente, excesivo y no dominado del gasto público; su estructura distorsionada en favor de las transferencias, que perpetúa el crecimiento del gasto público en el consumo e inversión públicos desatendidos; la tensión fiscal ("stress" fiscal) que origina el crecimiento de la imposición; la existencia de un déficit público permanente, y su financiación inadecuada.