

EL DEFICIT PUBLICO (*)

El déficit público español ha experimentado, en los últimos años, un rápido crecimiento y se ha convertido en un obstáculo de primerísima importancia en el camino hacia la recuperación económica.

En el presente trabajo del profesor **Luis Angel Rojo**, que recoge el texto de una conferencia pronunciada el verano pasado, se analiza el déficit desde cuatro ángulos de indudable importancia. En primer lugar, se examina su naturaleza, para poner de manifiesto que el componente estructural del mismo, reflejo de las múltiples ineficacias de la economía española, es muy elevado y que, por lo tanto, el desequilibrio no se corregirá mientras no se aborden y culminen los reajustes pendientes. En segundo término, se analizan las consecuencias que, para el sector privado de la economía, tiene la expulsión provocada por la presión financiera del sector público. La dificultad de instrumentar una política monetaria encaminada a reducir la inflación es otra de las consecuencias del déficit, y el tercer plano de análisis del trabajo. Finalmente, se estudian los efectos que el déficit tiene sobre las cuentas exteriores y se ponderan las dificultades que entraña lograr, en esas condiciones, equilibrar las transacciones autónomas.

1

LOS países industriales, especialmente los europeos, vivieron el cuarto de siglo posterior a la Segunda Guerra Mundial bajo políticas económicas inspiradas por las experiencias de los años treinta y por las ideas surgidas del período bélico. En el ámbito internacional, los Estados Unidos utilizaron su posición hegemónica para sostener e impulsar un sistema basado en tipos de cambios fijos, aunque ajustables, y en un comercio relativamente libre y no discriminatorio. En los ámbitos nacionales predominaron los criterios del Estado de Bienestar orientados —en palabras de Polanyi— a «proteger a las sociedades frente a los excesos del mercado» y expresados en in-

tervenciones sectoriales, grandes esquemas de seguridad social y políticas macroeconómicas discrecionales dirigidas a mantener niveles altos y estables de empleo en un clima de estabilidad monetaria aceptable.

El principio de libertad dominante en las transacciones internacionales y los criterios del Estado de Bienestar nacional planteaban, sin duda, conflictos de coherencia. En la práctica, las restricciones exteriores forzaban al intervencionismo nacional a respetar los mecanismos de mercado en amplias áreas exigidas por el mantenimiento de la competencia; y la red de intervenciones nacionales ponía límites, a su vez, a la libertad económica en las transacciones internacionales. Sin embargo, mientras la economía mundial mantuvo

altos ritmos de crecimiento, estos elementos de incoherencia parecieron de menor importancia; como lo parecieron también los costes resultantes de las intervenciones nacionales.

El sistema comenzó a resquebrajarse en los últimos años sesenta. Los crecientes desajustes de la economía americana, resultantes de la guerra de Vietnam y de la política económica aplicada, llevaron a la quiebra progresiva del orden monetario internacional y —en un proceso ligado al transitorio debilitamiento de la hegemonía de Estados Unidos y de la disposición de éstos a continuar manteniendo los supuestos básicos del sistema— al primer encarecimiento de la energía. Se abrió así un período de fuertes perturbaciones en el que, junto a las alteraciones monetarias y de pagos, el agotamiento del largo auge anterior, las fuertes variaciones en los costes y precios relativos y las modificaciones en la estructura internacional de los costes comparativos plantearon importantes problemas de reajuste a los países industriales.

Y entonces comenzaron a aflorar los problemas resultantes de las características del auge anterior y de las políticas económicas que le habían acompañado. Los reajustes productivos hubieran sido, en cualquier caso, lentos y dolorosos; pero lo han sido aún más como consecuencia de las rigideces institucionales acumuladas en las diversas economías durante la etapa precedente. Las «economías de concertación» —como Jean Monnet las había denominado— eran ricas en todo tipo de inflexibilidades e inercias —aunque con notables diferencias de unos a otros países—; y esto no sólo dificultaba la adaptación a las

nuevas condiciones de la economía mundial sino que tendía a generar desequilibrios adicionales. Las economías industriales necesitaban restablecer sus equilibrios monetarios, y su rentabilidad y sus ajustes productivos habían de responder a los criterios del mercado si aquéllas aspiraban a reanudar su crecimiento; pero la trama de intervenciones y rigideces institucionales dificultaba la actuación de las fuerzas del mercado y hacía que su actuación fuera lenta y socialmente muy costosa —especialmente, en términos de paro.

Las demandas crecientes de la sociedad al Estado habían conducido a un continuo e importante aumento de los gastos públicos en todos los países a lo largo del auge anterior. Ahora, la contracción hacía que el juego de los «estabilizadores automáticos», actuando tanto por el lado de los gastos como por el de los ingresos, generase déficit en las cuentas públicas; y éstas reflejaban, además, los costes de las inflexibilidades y se convertían en uno de los cauces principales a través de los que dichas rigideces entorpecían los ajustes y la recuperación de las economías.

Estos problemas habían de afectar considerablemente a España, cuya economía tenía muchos rasgos de capitalismo corporativo y donde se esperaba, por tanto, del Estado que frenase los ajustes, que conservase la estructura productiva heredada, que impidiese las caídas de rentas reales; en definitiva, que ayudase a la sociedad a ignorar los cambios que ya se habían producido e instrumentase una adaptación muy lenta a las nuevas condiciones de la economía mundial.

CUADRO N.º 1

EVOLUCION DE LOS GASTOS E INGRESOS
DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
EN EL PERIODO 1973-1983

(Valores absolutos en miles de millones de pesetas)

	1973	1978	1983
(1) <i>Gasto público (*)</i>	968,3	3.404,1	8.956,0
Consumo público	354,6	1.169,3	2.808,3
Prestaciones sociales	356,1	1.345,7	3.422,0
Subvenciones	38,8	213,6	501,5
Transferencias a empresas ...	74,4	332,9	1.061,0
Inversión pública (neta) ...	103,2	234,5	637,4
Otros gastos	41,2	108,1	525,8
(2) <i>Ingresos públicos</i>	1.014,7	3.207,4	7.615,4
Impuestos	546,1	1.458,9	3.955,1
Cotizaciones sociales	377,9	1.409,6	2.966,1
Otros ingresos	90,7	338,9	694,2
(2) - (1) <i>Déficit (-) o superávit (+)</i> ...	+ 46,4	- 196,7	- 1.340,6
PIB a precios de mercado ...	4.139,6	11.230,6	22.682,8

(*) El gasto público incluye las subvenciones de explotación. En ingresos públicos no se ha deducido la desgravación fiscal a la exportación.

Fuente: Banco de España, Informe Anual 1983, e INE, Contabilidad Nacional de España.

Las dificultades de la economía española desde el comienzo de la crisis son bien conocidas y se han expuesto reiteradamente. No insistiré demasiado en ellas. Bastará con señalar que esas dificultades han sido profundas y crecientes, dificultades pautadas por las dos elevaciones de los precios del petróleo, pero también ayudadas por el gradualismo excesivo en los ajustes resultantes de una política económica vacilante que, a lo largo de más de una década, ha ido acumulando los problemas sin afrontarlos con decisión.

El arrastre de esos problemas y dificultades a partir del comienzo de la crisis se manifestó, de modo dramático, tras la segunda elevación de los precios del petróleo en 1979-80, en dos direcciones. Por una parte,

en el aumento rapidísimo de la tasa de paro y, por otra, en el aumento vertiginoso del déficit público. La tasa de paro pasó de un 9 por 100 sobre la población activa en 1979, al 18 por 100 en 1983. Paralelamente —aunque no independientemente—, el déficit público pasó de representar un 1,7 por 100 del PIB en 1979 a unos niveles muy cercanos al 6 por 100 en 1982 y 1983.

Este crecimiento espectacular del déficit público, y los niveles en los que el mismo se ha situado, explican por sí mismos su importancia y su actualidad. El problema del déficit público se ha colocado en primera línea de los problemas económicos españoles: se trata de un problema del que hablamos todos y del que los medios de difusión se ocupan todos los días. Sin

embargo, esa referencia constante al déficit público se realiza generalmente considerándolo como un problema que, simplemente, se expresa en unas necesidades intensas y crecientes de financiación del sector público.

Esa calificación del déficit público como un problema financiero constituye una referencia equívoca para comprender y valorar acertadamente su contenido y sus efectos. El déficit público y su rápido crecimiento constituyen, sin duda, un problema financiero; pero esas dificultades financieras son simplemente expresión y compendio de un conjunto de problemas no resueltos, de inflexibilidades persistentes, de dificultades institucionales no afrontadas, de malas asignaciones de recursos no abordadas, que generan costes que, por una u otra vía, por caminos directos o indirectos, acaban pesando sobre las cuentas públicas.

Los gastos totales de las administraciones públicas han aumentado a una tasa anual del 24,9 por 100 entre 1973 y 1983, y han pasado de representar un 23,4 por 100 del PIB en 1973 a representar un 39,5 por 100 del PIB en 1983. Los ingresos totales de las administraciones públicas han crecido, en el mismo periodo, a una tasa media anual del 22 por 100, y han pasado del 24,5 por 100 del PIB en 1973 al 33,6 por 100 en 1983. Ahora bien, lo importante de ese proceso no es tanto que el sector público haya crecido considerablemente entre 1973 y 1983, sino la aceleración intensa de ese crecimiento a partir de 1979-80. Tratemos de analizar las cifras más significativas para conocer las fuerzas que han decidido esta aceleración del lado de los gastos y de los ingresos públicos.

Entre 1979 y 1983, la participación del gasto público en el PIB avanza desde el 30,3 por

100 al 39,5 por 100 (un punto del PIB, en pesetas de 1983 = 225 miles de millones). De esos 9 puntos porcentuales de avance, 2 puntos se deben al incremento del consumo público; más de 3 puntos se deben a las prestaciones sociales; la participación de las subvenciones corrientes y las transferencias de capital —básicamente, a empresas públicas— avanza 2 puntos, y otros gastos, que incluyen los intereses de la deuda, lo hacen en casi otro punto. Sólo la participación de las inversiones públicas en el PIB permanece prácticamente estancada. Dentro del renglón con más intensa expansión —las prestaciones sociales—, la aportación al seguro de desempleo se ha multiplicado, en esos cinco años, por 4,2; las pensiones se han multiplicado por 2,7 y las prestaciones sanitarias lo han hecho en 1,8. Por su parte, las subvenciones y transferencias a empresas se han multiplicado por 3,2 en esos cin-

CUADRO N.º 2

EVOLUCION DE LOS GASTOS E INGRESOS DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS
EN EL PERIODO 1973-1983 (Ratios)

	ESTRUCTURA			CRECIMIENTO ANUAL EN EL PERIODO			% DEL PIB		
	1973	1978	1983	1973-78	1978-83	1973-83	1973	1978	1983
(1) <i>Gasto público</i>	100,0	100,0	100,0	28,6	21,3	24,9	23,4	30,3	39,5
Consumo público	36,6	34,3	31,4	27,0	19,2	23,0	8,6	10,4	12,4
Prestaciones sociales	36,8	39,5	38,2	30,5	20,5	25,4	8,6	12,0	15,1
Subvenciones	4,0	6,3	5,6	40,7	18,6	29,2	0,9	1,9	2,2
Transferencias a empresas	7,7	9,8	11,8	34,9	26,1	30,4	1,8	3,0	4,7
Inversión pública	10,6	6,9	7,1	17,8	22,1	20,0	2,5	2,1	2,8
Otros gastos	4,3	3,2	5,9	21,3	37,2	29,0	1,0	0,9	2,3
(2) <i>Ingresos públicos</i>	100,0	100,0	100,0	25,1	18,9	22,0	24,5	28,6	33,6
Impuestos	53,8	45,5	51,9	21,7	22,1	21,9	13,2	13,0	17,4
Cotizaciones sociales	37,2	43,9	38,9	30,1	16,0	22,9	9,1	12,6	13,1
Otros ingresos	8,9	10,6	9,1	30,2	15,4	22,6	2,2	3,0	3,1
(2) - (1) <i>Déficit (-) o superávit (+)</i> ...	—	—	—	—	—	—	+ 1,1	- 1,7	- 5,9

co años, superando el billón de pesetas en 1983.

Paralelamente, y en el mismo período, han aumentado los ingresos públicos y la presión fiscal. Los ingresos totales de las administraciones públicas han pasado del 28,6 por 100 al 33,6 por 100 del PIB, debido, fundamentalmente, al avance de los impuestos. Ese avance de la presión fiscal ha sido compatible con el mantenimiento de una importante evasión fiscal para determinados tipos de impuestos en categorías de contribuyentes efectivos o potenciales, y no ha sido capaz de impedir que el déficit (por operaciones no financieras) alcanzase los 1,34 billones de pesetas en 1983, situándose casi en un 6 por 100 del PIB.

El problema de los déficits públicos y su crecimiento en estos años no se reduce, desde luego, al caso de España. En los primeros años de la década de los setenta, antes de la primera elevación de los precios del petróleo, los países industriales —exceptuados los casos de Italia y Bélgica— mantenían las cuentas públicas en una situación próxima al equilibrio. Tras el primer impacto del precio de la energía en 1973, y cuando, en respuesta a la recesión subsiguiente, en 1975, se adoptaron políticas fiscales más expansivas, dentro de un enfoque tradicional keynesiano, el déficit público del conjunto de los países de la OCDE se elevó hacia el 4 por 100 del PIB, aunque se registraran notables desviaciones por países. Aquella política fiscal expansiva, que fue acompañada en muchas partes por una política monetaria también expansiva, registró un rotundo fracaso, porque su resultado fue un crecimiento de la

inflación más bien que una recuperación sostenida de la actividad y los niveles de empleo.

Aleccionados por esa experiencia, los países industriales no incurrieron en el mismo error en 1979, cuando sobrevino la segunda elevación de los precios del petróleo. En esta ocasión, la mayoría de los países industriales trataron de contener sus déficits, tanto porque creían que una política expansiva de la demanda sería perjudicial para resolver los problemas planteados, como porque pensaban que la reducción de la dimensión del sector público era conveniente para estimular el potencial de crecimiento de las distintas economías nacionales.

Sin embargo, y a pesar de este deseo general de contener o reducir los déficits públicos que se manifiesta a partir de 1979, los déficits aumentaron en los países industriales, con generalidad, en los años siguientes. Para explicar esta situación de los déficits, con referencia a los grandes países industriales, es preciso trazar una distinción entre el comportamiento de los Estados Unidos y el de los demás.

En Estados Unidos, la política del presidente Reagan aspiraba, desde luego —como en los otros países—, a reducir la dimensión y el peso del sector público en la economía; pero el aumento de los gastos militares (y, a la postre, el mantenimiento de otros gastos que, como los sociales, pretendían inicialmente disminuirse) y las reducciones de impuestos adoptadas para estimular la economía —con un mal cálculo sobre el retraso con que operarían sus efectos— unieron sus fuerzas a las consecuencias

de la recesión sobre los ingresos y gastos públicos y situaron el déficit, a partir de 1982, en casi un 4 por 100 del PIB. Es bien sabido que las fuertes necesidades de financiación del sector público americano derivadas de ese déficit, y su conjunción con una política monetaria persistentemente restrictiva, han conducido a fuertes elevaciones de los tipos de interés monetarios y reales, con la consiguiente sobrevaluación del dólar y el rápido deterioro de la balanza de pagos americana por cuenta corriente. El efecto neto transmitido al resto del mundo (a consecuencia de ese comportamiento de la economía estadounidense) ha sido contractivo hasta mediados de 1983 —y expansivo más tarde.

En los demás países industriales de gran dimensión, el aumento de los déficits públicos a partir de 1979 fue, en general, el resultado de la caída de la actividad económica como consecuencia de la recesión cíclica; pero, al mismo tiempo que actuaban estos efectos cíclicos, los gobiernos de esas economías luchaban por contener el crecimiento del déficit; una lucha que les ha permitido estabilizar los déficits en porcentaje del producto nacional a partir de 1982 y, en algunos casos —Alemania, Reino Unido y Japón—, reducirlos con posterioridad. Este comportamiento marca una diferencia importante respecto del déficit público de Estados Unidos y el resto de los grandes países industriales. En efecto, si se toman Canadá, Japón, Francia, Italia, Alemania y el Reino Unido, en su conjunto, resulta que, entre 1980 y 1983, su déficit público conjunto registró un aumento de sólo 0,8 puntos porcentuales sobre el PIB.

El caso de España ha sido muy distinto al de los países industriales que se acaba de referir. En ese mismo período, y según los cálculos de la OCDE, el déficit público español aumentó en 3,7 puntos porcentuales del PIB —es decir, pasó del 2,1 por 100 del PIB en 1980 al 5,8 por 100 del PIB en 1983.

Este distinto comportamiento del déficit público estadounidense y español y el que registran los grandes países industriales y, sobre todo, las causas distintas que los han producido resulta de fundamental importancia para entender el significado de los problemas que plantean el déficit público y su corrección. A este respecto, resulta conveniente distinguir dos causas muy distintas que pueden provocar un déficit público: causas cíclicas y causas estructurales.

Las contracciones económicas tienden a generar, de un modo automático, déficits públicos en la medida en que la producción efectiva se sitúa por debajo de la senda marcada por la producción potencial. Esa debilidad de la producción efectiva provoca dos efectos. Por una parte, el descenso de la producción, de la renta y de los intercambios comerciales, afecta negativamente al rendimiento de los impuestos, tanto directos como indirectos, mientras que, por otra parte, la debilidad de la economía, el aumento del desempleo y las pérdidas en determinados sectores más o menos públicos, inducen al déficit, al aumentar los gastos de transferencia. La parte del déficit público observado en un país que es atribuible al hecho de que, como consecuencia de la recesión, dicha economía esté situada por debajo de la senda de avance correspondiente a su pro-

ducto potencial, constituye el denominado *componente cíclico* de dicho déficit. El resto del déficit observado es el componente que se denomina *estructural*. Como es natural, el componente cíclico del déficit desaparece cuando, una vez superada la recesión, la economía vuelve a instalarse en la senda de crecimiento de su producto potencial. Cuando eso ocurra, sólo persistirá el componente estructural del déficit.

La separación de los componentes estructural y cíclico de los déficits públicos plantea, desde luego, serios problemas teóricos y empíricos en los que no voy a detenerme ahora. Bastará con señalar que las cifras resultantes deben tomarse con un carácter puramente orientativo.

Pues bien, si estos conceptos de déficit cíclico y estructural se aplican al análisis del déficit público en las economías de los distintos países, se obtienen algunas observaciones importantes. Así, por ejemplo, la situación en el caso de los Estados Unidos es la de un déficit público federal que supone un 4 por 100 del PIB, del cual 2 puntos son cíclicos y 2 estructurales. Por el contrario, en la situación de otras economías industriales europeas y Japón, el déficit existente es prácticamente de carácter cíclico. Gracias a los esfuerzos realizados por los gobiernos de estos países en los últimos años, a través de su política fiscal, el componente estructural del déficit público es prácticamente nulo. Sin embargo, en el caso de España, de esos 5,8 puntos porcentuales que el déficit representaba sobre el PIB, en 1983, según los cálculos de la OCDE, dos tercios, es decir 3,7 puntos porcentuales, tienen un carácter estructural, mien-

tras que solamente dos puntos tienen un carácter cíclico. Dicho en otros términos: si la economía española volviera rápidamente a la senda del crecimiento potencial, no se reduciría el déficit de manera sustancial, pues casi 4 puntos serían el límite en el que el déficit se situaría a consecuencia de su componente estructural. Debe añadirse, para valorar acertadamente la magnitud del problema del déficit público español, que no resulta claro cuál sea la senda del producto potencial de nuestra economía. El PIB potencial de una economía depende de las expectativas y las actitudes de los agentes económicos del país y de las oportunidades abiertas a su crecimiento, que se expresan en los precios y costes relativos de esa economía. Estos factores pueden haber dañado considerablemente la evolución del producto potencial de nuestra economía; de modo que, cuando decimos que de los 5,8 puntos que representa el déficit público sobre el PIB, 3,7 tienen un carácter estructural, posiblemente estemos sesgando esta cifra a la baja; probablemente el componente cíclico del déficit sea menor y mayor el componente estructural.

Todo esto ayuda a definir en sus justas dimensiones el déficit público en España. La importancia del déficit no sólo deriva de su magnitud y de la rapidez con la que ha crecido hasta el presente, sino del carácter con el que se presenta, esto es, del componente fundamental de tipo estructural que le caracteriza. El déficit público español refleja el efecto sobre las cuentas públicas de un conjunto de malas asignaciones de recursos, de reformas institucionales importantes aplazadas y de rigideces no

atacadas en distintos mercados y sectores de nuestra economía. La naturaleza de ese déficit tiende a limitar la capacidad de crecimiento de la economía española y el techo máximo de producto potencial alcanzable.

Los factores de los que se deriva ese carácter estructural dominante del déficit público español son muy diversos, y su conocimiento resulta fundamental para valorar su significado y para tratar con acierto su posible reducción. Tratemos de enumerar los fundamentales:

1) Los graves problemas de ineficiencia en la asignación de los recursos humanos y reales de la Administración en relación con las necesidades públicas efectivas; un problema que tiende a agravarse, a corto plazo, con el desarrollo de las administraciones autonómicas y que está ligado a la proliferación de unidades y entes administrativos nacidos del intervencionismo y de eficacia nula o negativa desde el punto de vista de la economía de un país. Un problema que está asociado a la aparente imposibilidad de reasignar los recursos públicos disponibles de un modo más eficiente. La habitual forma de preparar los presupuestos generales del Estado, en base a las propuestas de los diferentes departamentos ministeriales, asegura el mantenimiento de esas inercias y rechaza cualquier intento de replantear el problema de la eficacia y rentabilidad de las unidades administrativas, y de trasvasar los recursos disponibles de unas unidades administrativas a otras, aunque sólo sea dentro de ciertos ámbitos geográficos y funcionales. Esta dificultad de variar la asignación de recursos públicos, impuesta por el sistema de presupuesta-

ción, perpetúa ineficiencias en ciertos gastos sancionados anualmente por el presupuesto y dificulta la satisfacción de necesidades públicas apremiantes que podrían atenderse con aumentos en la utilidad general de los ciudadanos si pudieran disminuirse aquellas partidas que no satisfacen necesidades efectivas de la población.

2) El déficit público refleja una elevada situación de paro, debida, en parte, a insuficiencia cíclica de demanda, pero inseparable también del comportamiento de los salarios y de las rigideces del mercado de trabajo.

3) Causa importante del déficit público es la situación y tendencias de la Seguridad Social, con su rápido crecimiento de los gastos sanitarios y el intensísimo avance de las pensiones. Un aumento de las pensiones resultante de un ritmo anual de crecimiento del número de pensionistas del 5,1 por 100 (que ha situado ya la relación trabajadores activos/beneficiarios pasivos en el valor 2,1) y de una tasa de aumento en la pensión media mensual del 21,8 por 100 en el período 1976-1983. Tal situación no es extrapolable, en el sentido de que los gastos que resultan de esa extrapolación, a partir de la situación actual, no son financiados ni con contribuciones a la Seguridad Social (que crecieron a una tasa anual del 30 por 100 en 1973-78 y del 16 por 100 en 1978-82, recargando los costes del trabajo y estimulando el paro) ni con cargo a los presupuestos del Estado. Se trata de una situación que requiere reformas radicales y urgentes, pues sitúa a la sociedad española frente a unas expectativas de prestaciones por las pensiones de Seguridad Social que serán im-

posibles de atender en el funcionamiento previsible de su economía.

4) Las subvenciones distribuidas por el Estado en múltiples direcciones, pero especialmente concentradas en las empresas públicas, afectadas por gravísimos problemas de falta de rentabilidad, son otra causa importante del déficit estructural del sector público.

Los datos disponibles permiten delimitar la magnitud de este problema. En efecto, según el inventario de la Intervención General de la Administración del Estado, en 1982 existían en España 332 empresas públicas no financieras: de ellas, 86 correspondían a servicios comerciales del Estado y organismos autónomos industriales y comerciales; 60 eran empresas controladas por el Estado; 169 eran empresas controladas por el INI, y 17 eran empresas controladas por el Instituto Nacional de Hidrocarburos. Esas 332 empresas generaron, en 1982, un valor añadido bruto que era el 7 por 100 del PIB y, aunque recibieron 281 miles de millones de pesetas en concepto de subvenciones de explotación, su excedente neto de explotación fue sólo de 273 miles de millones de pesetas y su renta neta disponible, después del pago de intereses e impuestos, fue de -203 miles de millones de pesetas. Recibieron del Estado transferencias de capital por 264 miles de millones de pesetas y sus necesidades de financiación aún se elevaron a 524 miles de millones de pesetas.

5) Finalmente, el déficit tiende a autoalimentarse a través del peso creciente de los intereses de la Deuda, que, en 1983, supusieron unos 390.000 millo-

nes de pesetas, o bien 669.000 millones si se incluyen los abonados por el Banco de España sobre certificados de regulación monetaria y depósitos obligatorios.

Son éstas las causas básicas que están detrás del déficit público español. Un déficit debido, en gran medida, a motivos estructurales: rigideces de mercados, problemas institucionales pendientes, malas asignaciones de recursos sostenidas desde y con cargo a las cuentas públicas. Y son esas causas las que hacen engañosa la contemplación del déficit público como una simple magnitud numérica dependiente de las simples decisiones fiscales o financieras del gobierno. El déficit público español no puede interpretarse como un problema financiero, aunque plantee necesidades de financiación importantes al sector público. Es a las causas del déficit a las que hay que acudir para caracterizarlo. Causas que son profundas y que reúnen y compendian un conjunto de problemas y reajustes pendientes que piden una política económica mucho más amplia que la estrictamente fiscal y que, por lo mismo, hacen que el déficit público sólo pueda reducirse en la medida en que esos problemas se aborden con resolución y continuidad.

2

Planteado así el tema, resulta que el tratamiento del déficit público como problema financiero puede ocultar aspectos básicos de la realidad: la expresión financiera del déficit es un espejo oscuro en el que es preciso leer los problemas reales e institucionales que le subyacen. Al

mismo tiempo, las necesidades de financiación pública derivadas del déficit, y los problemas que plantean, son el cauce a través del cual se hacen patentes los efectos perturbadores de esos problemas subyacentes sobre el funcionamiento y la capacidad de expansión de la economía.

El rápido crecimiento de los déficits públicos ha determinado un fortísimo ritmo de incremento de las necesidades financieras del sector público que, a su vez, se ha expresado en una presión creciente sobre los mercados financieros. Unas cuantas cifras nos permitirán calibrar la dimensión del problema:

El déficit público ha pasado del 8,81 por 100 del ahorro privado bruto (1978) al 11,39 por 100 (1980) y al 31,7 por 100 (1983). En el conjunto de los grandes países industriales, el porcentaje correspondiente para el último año indicado era del 21,2 por 100. Pero aún más importante que la magnitud ha sido su ritmo de crecimiento.

La financiación recibida por el sector público del sistema crediticio ha crecido en los últimos años a tasas cercanas al 34 por 100 anual, mientras que la financiación recibida por el sector privado del sistema crediticio ha ido descendiendo desde el 16 por 100 en 1981 al 14 por 100 en 1982 y al 10 por 100 en 1983.

La financiación total recibida por el sector público (a corto, medio y largo plazo) del sistema crediticio y los mercados monetarios, del mercado de capitales interior y de los mercados financieros exteriores, ha aumentado en los últimos años a tasas anuales del 53 por 100 en 1981 y 1982 y del 47 por 100 en 1983. En esos mismos años, la finan-

ciación total recibida por el conjunto de familias y empresas ha crecido a tasas del 17 por 100 (1981), 15 por 100 (1982) y 10 por 100 (1983).

Como consecuencia del crecimiento mucho más rápido de la financiación requerida por el sector público que de la recibida por el sector privado, resulta que el fondo de financiación total recibida por las administraciones públicas, sobre el total público y privado, representaba el 7 por 100, aproximadamente, en los primeros años setenta y el 10 por 100 en 1980, en 1982 era ya el 16 por 100 y superaba el 20 por 100 en 1983. Paralelamente, el fondo de financiación total recibida por el conjunto de familias y empresas ha reducido su participación del 93 por 100, aproximadamente, a comienzos de los setenta, al 90 por 100 en 1980, al 84 por 100 en 1982 y a poco más del 73 por 100 en 1983.

Se ha producido, por consiguiente, en los últimos años, y con especial intensidad a partir de 1980, una fortísima presión financiera del sector público, que ha ampliado su financiación a costa del sector privado. Esto significa que el déficit del sector público ha generado efectos de expulsión financiera o desplazamiento financiero a costa del sector privado, que se han instrumentado a través de una considerable elevación de los tipos de interés y de un mayor grado de racionamiento cuantitativo del volumen de fondos de préstamo puesto a disposición del sector privado.

Esta intensa presión de las necesidades de financiación del sector público genera una pluralidad de efectos perturbadores, dadas las características de

sus causas, de las que vamos a examinar tres fundamentales:

1.º Un déficit público elevado y creciente entra en contradicción con la política monetaria y con el objetivo de reducción de las presiones inflacionistas, y su persistencia acaba por ser incompatible con esa política monetaria.

2.º El déficit público entra en conflicto, asimismo, con el objetivo de reducción permanente del déficit de balanza de pagos por cuenta corriente.

3.º El déficit público dificulta la recuperación de la inversión privada y, a través de ella, la reactivación de la economía. De modo que las inflexibilidades y malas asignaciones de recursos que se expresan en el déficit público erosionan, a través de éste, la capacidad de crecimiento y de mejora en la asignación de recursos de la economía.

Examinaremos sucesivamente estos distintos efectos del déficit público, aunque estén íntimamente relacionados entre sí.

3

La posición monetarista tiende a negar la existencia de una relación directa entre déficits públicos e inflación. La tasa de inflación, vista desde esta perspectiva, aparece dominada por el ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero y varía con las variaciones persistentes en dicho ritmo. En consecuencia, los déficits públicos sólo afectan a la tasa de inflación en la medida en que determinan variaciones persistentes en el ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero; y puesto que esa relación entre déficits públicos y

expansión monetaria no tiene por qué ocurrir necesariamente, los déficits públicos no estarían directamente relacionados con la tasa de inflación.

El ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero depende, según una relación aproximadamente estable, de la tasa de expansión de la base monetaria o dinero del banco central. El banco central puede regular, por tanto, el crecimiento de la cantidad de dinero a través del control de la base monetaria —o, si se quiere, a través de la regulación de las reservas bancarias, una vez que ha atendido la demanda de dinero legal del público—. La evolución de la base monetaria depende de la adquisición de activos por el banco central sobre el resto del mundo —variación de reservas exteriores—, sobre el sector público —proporcionándole financiación para cubrir sus déficits— y sobre el sector privado —suministrando liquidez a las entidades bancarias a través de créditos, redescuento, etc.—. Por consiguiente, los déficits públicos sólo afectarán al ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero a través de la base monetaria en la medida en que sean financiados por el banco central y, en caso de serlo, el banco central no adopte medidas compensatorias para evitar que la financiación del déficit se traduzca en una expansión de la base monetaria y las reservas bancarias.

En definitiva, la forma de lograr que el déficit público no conduzca a expansiones monetarias persistentes, de carácter inflacionista, es acudir al mercado de fondos de préstamo con emisiones al tipo de interés requerido por los ahorradores. Si el déficit es fuerte y creciente, el resultado será una mayor

presión en los mercados, una competencia con el sector privado y una consiguiente elevación de los tipos de interés monetarios y reales que supone una carga creciente para las cuentas públicas.

Si el gobierno quiere evitar esta carga o, aun aceptándola, el déficit público es tan fuerte y rápidamente creciente que resulta imposible financiarlo sin generar presiones insoportables en los mercados, acabará recurriendo a la financiación del banco central. Por ejemplo, en España y en los últimos años, a pesar del esfuerzo realizado para colocar fondos públicos en los mercados —primero, en los segmentos a medio y largo plazo, después buscando el ahorro a corto plazo a través de los pagarés del Tesoro— y a pesar del recurso a la financiación exterior, aproximadamente un 65 por 100 de los déficits públicos se han financiado por el Banco de España.

Cuando sucede esto, el banco central tiene dos opciones:

a) Aceptar el incremento de la base monetaria y la expansión de la cantidad de dinero, renunciar a la disciplina monetaria y abandonar todo esfuerzo por reducir la tasa de inflación y los desequilibrios monetarios de la economía.

b) Mantener sus objetivos de control y crecimiento de la cantidad de dinero. Entonces tiene que actuar compensatoriamente para impedir la expansión de las reservas bancarias. Puede reducir los créditos que concede a los bancos o emitir títulos especiales que coloque en la banca a tipos de mercado. Ambas vías se han seguido en España, donde el banco emisor ha colocado inicialmente en la ban-

ca grandes volúmenes de certificados de regulación monetaria, que son sustitutos de la Deuda a corto que hubiera podido emitir el gobierno. Obsérvese que, con su emisión y colocación en los bancos, el banco central está instrumentando el desplazamiento del sector privado en los mercados de fondos de préstamo ante la presión creciente del sector público.

Si los déficits son fuertes y persistentes, esta política encierra unas complejidades técnicas de instrumentación cada vez mayores y es cada vez más costosa. Las emisiones del activo de absorción compensatoria de liquidez van acumulando un saldo cada vez más fuerte: 994.000 millones de certificados de regulación monetaria colocados en las carteras bancarias al final de 1982; 1.771.000 millones colocados a finales de 1983. A medida que aumenta la masa viva de tales activos sucede que:

a) Resulta más difícil su renovación y ampliación, con lo que el control monetario vive una situación crecientemente precaria ante la masa continua de vencimientos que han de renovarse.

b) Se hace más costoso el control monetario, ya que se está absorbiendo una liquidez de la banca que tiene un coste de oportunidad alto y creciente.

De modo que el control monetario sólo se mantiene, para el caso de déficits persistentes, si, absteniéndose el gobierno de verter todas las emisiones de fondos públicos en mercado abierto, impone a las entidades bancarias coeficientes legales de caja, para neutralizar la liquidez creada, y de inversión, para generar una demanda artificial de fondos públicos. Esta es la si-

tuación española actual, donde los nuevos coeficientes son simplemente el resultado último de los déficits públicos persistentes.

Pero, aceptadas las dificultades técnicas de control y las consecuencias políticas de las protestas del sector privado ante los efectos de desplazamiento, ¿puede mantenerse la disciplina monetaria indefinidamente con déficits públicos altos y persistentes? La respuesta es seguramente negativa.

Si los déficits son fuertes y persistentes, sólo puede optarse realmente entre dos alternativas: o mantener la disciplina monetaria por el momento, con pérdida del control monetario y abandono de la lucha contra la inflación más tarde, o bien abandonar el control monetario desde un principio.

Supongamos, en efecto, que surge un déficit fuerte y persistente (no es preciso que ese déficit sea creciente en porcentaje del PIB) y supongamos también que se mantiene el control monetario, de modo que el déficit se financie, en buena medida, con emisiones de deuda en condiciones de mercado. En un principio, la deuda emitida se abrirá paso con relativa facilidad en las carteras del público; pero, a medida que pasa el tiempo y el déficit persiste, estas carteras irán saturándose y habrán de subirse los tipos de interés reales para su aceptación. Alcanzado el punto de saturación, la deuda en las carteras del público sólo puede crecer *pari passu* con el ahorro del sector privado y al mismo ritmo como máximo. A partir de ese punto, y especialmente si el tipo de interés real excede al tipo de crecimiento del PIB, aumentando así automáticamente el déficit, habrá que recurrir,

para su cobertura, a la expansión monetaria.

De modo que, si no se rebaja el déficit, acaba produciéndose una aceleración de la inflación. El público conocerá esa situación anunciada por la persistencia del déficit público y ello llevará a mantener expectativas inflacionistas muy resistentes a la baja, con lo cual:

a) Los tipos de interés se resistirán a descender, aunque esté bajando la inflación.

b) La política gradualista de reducción de la inflación verá aumentar sus costes sociales.

En definitiva, la credibilidad de una política gradualista de lucha contra la inflación se verá minada si los déficits públicos no se reducen.

4

La persistencia de los déficits públicos elevados impide o, al menos, obstaculiza grandemente la reducción sostenida de los desequilibrios de la balanza de pagos por cuenta corriente.

Como es bien sabido, el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente mide —si es positivo— la parte del ahorro nacional que se dedica a mejorar la posición acreedora o deudora del país frente al resto del mundo en el período de tiempo correspondiente, o —si es negativo— la aportación de ahorro del resto del mundo al país considerado en el período.

El país tiene superávit en su balanza de pagos por cuenta corriente en un período si la absorción global interna de bienes y servicios es inferior a su producto interno; tiene déficit, cuando la absorción interna excede

del producto interno. Dicho aún de otro modo: cuando la capacidad de financiación del sector privado —exceso del ahorro sobre la inversión privada— es mayor que el déficit público, la balanza de pagos por cuenta corriente tiene excedente. Cuando la capacidad de financiación del sector privado es insuficiente para cubrir el déficit público, la balanza de pagos por cuenta corriente registra un déficit, porque se requiere ahorro exterior. Esta última ha sido la situación española en los últimos años, es decir, hasta 1983.

España es un país que debería aspirar normalmente a tener un moderado déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente; es decir, debería aspirar a recibir una aportación de ahorro exterior. Su deuda exterior, de 30.000 millones de dólares, es elevada, aunque no excesiva, como tampoco lo es la carga del servicio de la deuda en los *ratios* más habitualmente manejados (19 por 100 de los ingresos totales por exportaciones). El problema es que la deuda se ha acumulado como consecuencia de la falta de ajustes de nuestra economía, no para financiar un proceso de inversión. La reducción del volumen de deuda exterior viva es, por tanto, un objetivo razonable, como lo es, en consecuencia, el deseo de acercar el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente a una posición de equilibrio.

Ahora bien, el volumen del déficit público, su ampliación o simplemente su mantenimiento, constituye un fuerte obstáculo para la reducción persistente del saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, puesto que dicha reducción del déficit exterior implica una menor contribución

del ahorro exterior y, dada la presión de las necesidades de financiación del déficit público sobre los mercados de fondos de préstamo interiores, se provocará una mayor tensión en éstos (alzas de tipos de interés, mayor racionamiento financiero).

Las alternativas a partir de esa situación serían entonces las siguientes:

1) Una ampliación del excedente empresarial que estimule la capacidad financiera del sector privado, sin reducción de la inversión, y que permita atender, en consecuencia, las necesidades de financiación del sector público con un menor ahorro exterior.

2) Una depresión todavía mayor de la inversión privada que eleve el excedente financiero del sector privado, de modo que pueda financiarse el déficit público a pesar del menor ahorro exterior.

3) Si la mayor tensión en los mercados financieros se produce, atraerá capitales exteriores, con lo que la llegada de esa financiación exterior generará una presión alcista sobre la peseta, lo que contribuirá a reabrir el déficit por cuenta corriente.

4) Otra alternativa posible sería la práctica de una política monetaria más expansiva que aliviase las tensiones financieras pero que estimularía las presiones inflacionistas, con lo cual el déficit exterior no podría reducirse.

En resumen, el equilibrio exterior requiere una reducción de las necesidades de financiación del sector público y un mayor excedente empresarial, o lo que es lo mismo, la realización de los ajustes pendientes que están en la base de los problemas

del sector público y del sector privado. Cualquier otra opción colocaría a la economía en situaciones insostenibles, bien con menor inversión (y más paro) (2), bien con déficit exterior más elevado (3), bien con más inflación y mayor desequilibrio exterior (4).

En suma, pues, la contención y reducción del déficit público son necesarias para que persista la reducción gradual de la tasa de inflación y para que pueda lograrse un equilibrio sostenido en la balanza de pagos por cuenta corriente.

5

El tercero de los efectos perturbadores del déficit público a que antes nos referimos apunta a las dificultades que el mismo crea para la recuperación de las inversiones y saneamiento de la economía. Este problema puede examinarse desde un enfoque agregado, esto es, subrayando la dificultad para que se recupere la inversión privada en presencia de un déficit público elevado y persistente. Y también puede ser examinado desde el punto de vista de las dificultades que las crecientes necesidades del sector público plantean a una reasignación de los recursos productivos en líneas rentables de actividad.

Adoptaremos ambos puntos de vista sucesivamente.

La Central de Balances del Banco de España ha publicado recientemente los primeros resultados de un estudio referido a una muestra de 2.057 empresas no financieras, no agrícolas, que representan el 27,5 por 100 del Valor Añadido Bruto y el

18,5 por 100 de la población activa de los sectores a que pertenecen. Estos primeros resultados son aún provisionales y sólo se refieren a los años 1981 y 1982; pero la representatividad de la muestra en su conjunto parece satisfactoria y permite asomarse a la realidad compleja y difícil de las empresas españolas en la actualidad.

Me limitaré a comentar algunos de los rasgos básicos que resultan de dicho estudio. La característica más destacada del conjunto de las empresas estudiadas es su baja rentabilidad económica en ambos años, que se expresa en un resultado *económico neto* de la explotación de tan sólo un 5,65 por 100 sobre el valor total de la producción más subvenciones. En realidad, conviene desagregar entre empresas públicas y empresas privadas, porque la escasa rentabilidad es general a todas ellas, pero mucho más acusada en las empresas públicas. En efecto, el resultado económico neto de las empresas privadas, en promedio de ambos años, ascendió al 6,5 por 100 del valor de la producción, en tanto que sólo fue del 3,8 por 100 en las empresas públicas. Y la situación de las empresas públicas es aún más grave si se tiene en cuenta que esos resultados económicos netos se ven afectados por las subvenciones de explotación, éstas se concentran en un 90 por 100 en la empresa pública y aumentan más de un 60 por 100 entre 1981 y 1982. Según las cifras provisionales de la Intervención General de la Administración del Estado, el resultado económico neto de las empresas públicas no financieras es nulo o ligeramente negativo en ambos años, 1981 y 1982, si se deducen las subvenciones de explotación.

Volviendo al conjunto total de empresas, cuando del resultado económico neto de explotación se deducen los gastos financieros netos, la situación empeora notablemente como consecuencia de la mala estructura financiera de las empresas y del alto coste de los fondos de préstamo. De nuevo es distinta la situación entre las empresas privadas y las públicas. En el conjunto de las empresas privadas, los *resultados financieros ordinarios* son bajos pero positivos en ambos años; en las empresas públicas son fuertemente negativos en ambos años.

Como consecuencia de la baja rentabilidad económica de explotación y las altas cargas financieras, los recursos generados por las empresas españolas para financiar sus inmovilizaciones son muy bajos: sólo pudieron financiar el 29 por 100 de los empleos totales en incremento del inmovilizado y del capital circulante (el 43 por 100 en las empresas privadas; el 6 por 100 en las públicas); y la autofinanciación en sentido estricto sólo supuso el 17,3 por 100 de las necesidades del total de empresas (26 por 100 en las empresas privadas; 2 por 100 en las públicas, las cuales recibieron, sin embargo, transferencias de capital del Estado por el 28 por 100 de la financiación permanente recibida).

El resultado de todo ello es un deterioro continuo de la estructura financiera de las empresas, cuya autonomía financiera descende progresivamente y cuyo índice de endeudamiento se eleva continuamente, medido por la relación entre fondos ajenos y fondos propios: del 93 por 100 en 1981 al 106 por 100 en 1982 para el total de empresas y del 159 por 100 en 1981

al 176 por 100 en 1982 para las empresas públicas.

En resumen, y sin insistir en la exactitud de unos porcentajes que se basan en datos de una muestra todavía no suficientemente estabilizada, y aunque 1983 parezca apuntar una leve mejora de la situación, cabe afirmar que el panorama general de las empresas españolas mantiene bajas tasas de rentabilidad económica, malas estructuras financieras, agravadas a lo largo de una crisis muy dilatada, que las hace depender fuertemente de los recursos ajenos y aumenta sus cargas financieras, en un círculo vicioso. Aunque la situación a este respecto sea distinta en las empresas públicas y en las privadas, está clara en todas ellas su sensibilidad a las condiciones de los mercados de fondos de préstamo, como consecuencia de su débil estructura financiera y de su alta dependencia de la financiación externa conseguida en dichos mercados. Las series históricas ratifican este hecho, mostrando una alta relación entre el ritmo de avance de la inversión bruta de la economía y la tasa de aumento de la financiación obtenida por el sector privado cada año. Dicho en otras palabras: un bajo ritmo de crecimiento de la financiación externa recibida por las empresas es incompatible con una recuperación del ritmo de inversión real de la economía.

Ahora bien: en la medida en la que las necesidades de financiación del sector público llevan a un efecto de expulsión o desplazamiento financiero del sector privado, a través de la presión sobre los tipos de interés monetario y reales y del racionamiento cuantitativo de la financiación disponible, el déficit público impone límites graves a

la recuperación de la economía. Esta es la instrumentación financiera aparente del hecho básico, según el cual, las rigideces no corregidas de los mercados, los reajustes institucionales pendientes y la mala asignación de los recursos sostenidos por el sector público, al pesar sobre las necesidades de financiación de las administraciones públicas, entorpecen el crecimiento de la economía.

En el caso español, el esquema básico de todo proceso de recuperación de la economía exige el aumento real de las exportaciones y de la inversión productiva. Prueba de ello es que, en el Programa Económico a Medio Plazo 1983-87, elaborado por el gobierno, las exportaciones de bienes y servicios aumentan, en términos reales, al 7,6 y 7 por 100 en los próximos dos años y la inversión real bruta lo hace a tasas del 5,5 y 7,4 por 100, con objeto de que la economía crezca, en ese bienio, al 3 y 3,5 por 100. La contrapartida es, naturalmente, un lento avance del consumo a tasas situadas en torno al 1,5 por 100 de media anual.

Dado que la recuperación de la economía mundial ha estimulado la demanda de exportaciones y que la depreciación de la peseta ha acrecentado la competitividad de nuestros bienes y servicios, las exportaciones españolas vienen aumentando a tasas elevadas —en 1984 se acercarán al 20 por 100 real—; y ello, junto con la contención de las importaciones, ha permitido que el déficit por cuenta corriente se redujera de 4.100 millones de dólares en 1982 a unos 2.500 millones en 1983 y que se pueda obtener en el año 1984 un superávit de unos 1.500 millones de dólares. Este es el ras-

go más favorable de nuestra economía en los últimos meses, que viene a estimular la actividad y el empleo; pero no basta con ello, porque la recuperación económica requiere, necesariamente, el aumento de la inversión.

Ese aumento de la inversión exige, desde el punto de vista financiero, dos requisitos: que se eleve el excedente empresarial para que se incremente así la capacidad de autofinanciación de las empresas; y que se suavicen, además, las tensiones en los mercados de fondos prestables, en los que las empresas han de encontrar su financiación externa. Este segundo requisito reclama, a su vez, un descenso del ritmo de crecimiento de las necesidades de financiación del sector público. Hay que señalar, además, que, aunque el déficit y las necesidades de financiación del sector público se estabilizasen en sus niveles absolutos actuales, la financiación total recibida por las administraciones públicas todavía aumentaría a ritmos considerables: 28 por 100 en 1984, 22 por 100 en 1985 y 17 por 100 en 1986. Y la participación del sector público en la financiación total, en términos de saldos vivos, alcanzaría el 26 por 100 en 1986. Todo lo cual permite comprender tanto el efecto de las inercias acumuladas como la envergadura del problema planteado por el déficit público.

El problema de los efectos del déficit público sobre los procesos de inversión puede analizarse desde otro ángulo, ponderando el grado de intervención del sistema financiero. Un sistema financiero altamente intervenido busca canalizar la asignación de recursos hacia determinados sectores o empresas, normalmente con una subven-

ción, implícita o explícita, de los tipos de interés. Lo cual significa que toda intervención protege a unos sectores a costa de otros, favorece a los intervenidos en perjuicio de los que se mueven en el área de la financiación libre.

La intervención del sistema financiero ha sido, en España, una constante histórica, y de esas continuas y profundas intervenciones derivan las asignaciones de recursos que gravitan, tan pesadamente, sobre nuestra economía. Una trayectoria, la intervencionista, que se intentó quebrar con el proceso de liberalización financiera del período 1977-82, a través de la liberación progresiva de los tipos de interés, de la equiparación formal de las instituciones y de la paulatina reducción de los coeficientes legales de inversión. Esa política liberalizadora produjo, a su vez, tres efectos importantes: dio lugar, por un lado, a un mayor grado de competencia en los mercados financieros; permitió, por otro, el desarrollo de los principales mercados e instrumentos; desencadenó, por último, un proceso rápido de innovación financiera que ha impulsado, a su vez, la desintermediación bancaria. En suma, y pese a las dificultades de su puesta en práctica, la liberalización del sistema financiero pretendía descentralizar la asignación de recursos, para devolver al mercado su papel central en ese proceso, y facilitar la inversión productiva estimulando el ahorro.

Sin embargo, ese proceso liberalizador, que plantea indudablemente problemas a corto plazo, pero que constituye un importante factor de modernización e impulso de la economía española a medio y largo plazo,

ha quedado frenado por la necesidad de financiar el déficit público. Por esa razón se ha elevado el coeficiente de caja y se elevará el coeficiente de inversión de los intermediarios financieros cuyos activos están ya, hoy, intervenidos en un 50 por 100. De nuevo, pues, el déficit —visto desde esta óptica institucional— constituye un obstáculo de primera magnitud para recuperar la capacidad de crecimiento de la economía al bloquear el proceso de liberalización, al forzar la canalización de recursos en un determinado sentido —su financiación— y al dificultar el incremento de la inversión por la vía de la expulsión del sector privado.

6

Las consecuencias producidas por el déficit público y las causas que lo motivan convierten a éste, en mi opinión, en el problema más importante que tiene planteado el sector público en España en estos momentos. Resolver el problema del déficit público requiere contemplar un campo más amplio que el estrictamente financiero y fiscal. Porque, aunque el déficit público se manifiesta a través de sus consecuencias financieras, no es solo ni principalmente un problema financiero y fiscal. Como hemos reiterado en la exposición anterior, el déficit público responde a una mala asignación de recursos sostenida en el tiempo, es consecuencia de un conjunto de reformas institucionales pendientes que acucian al gasto público y minoran los ingresos de la Hacienda, y contabiliza, en fin, rigideces imposibles de sostener. El déficit público es compendio de todos esos problemas reales y es

algo más, por tanto, que un problema financiero: es la expresión de unos costes sociales acumulados durante años, que se expresan parcial y numéricamente en las cuentas públicas y que amenazan, si no se corrigen, con bloquear el potencial del desarrollo económico del país.

Nuestro déficit público dificulta los equilibrios monetarios y la recuperación de la economía. Su componente permanente o estructural —es decir, no cíclico— tiene la magnitud suficiente para amenazar con un futuro inflacionista si no se corrige con decisión; y esta amenaza pesa sobre las expectativas de los agentes económicos. La corrección del déficit público plantea problemas políticos muy considerables; pero es la tarea más importante que tiene planteado el Gobierno en el ámbito económico.

NOTA

(*) Esta colaboración recoge dos lecciones desarrolladas por el profesor Luis Angel Rojo Duque en el Seminario «Teoría y Práctica de la crisis económica», dirigido por él y celebrado en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo de Santander. El texto se ofrece en su forma original, conservando en su redacción el carácter oral con el que se elaboró.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA agradece al profesor Rojo y a la UIMP las facilidades dadas para su publicación.