

Introducción Editorial

LA NUEVA ERA DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA

**UN EDITORIAL
ESCRITO EN
LA PORTADA**

Bien podría decirse que la introducción editorial de este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA está ya escrita. Mejor aún, dibujada. Vuelva el lector a la portada y ahí está —afirmado con elocuencia insuperable— el mensaje fundamental que deseáramos hacerle llegar desde las páginas de la Revista. La deuda pública española ha superado hoy los máximos registrados en su historia contemporánea desde que, a mediados del siglo XIX, Bravo Murillo pusiera al día y ordenara en un esquema comprensible los débitos del Estado. Los niveles actuales de deuda pública superan —en pesetas de capacidad adquisitiva constante— los máximos históricos anteriores que, además de ser menores, tenían tras de sí hechos bélicos excepcionales que explicaban la multiplicación del gasto público y la deuda. Nunca, en tiempos de paz y crecimiento positivo de la producción, España había tenido la deuda pública que hoy se debe.

El crecido nivel alcanzado por la actual deuda pública española no tiene un solo foco emisor, sino todos los que integran las administraciones públicas. España vive hoy en su Estado, en su seguridad social, en sus autonomías y en sus ayuntamientos bajo el signo común del déficit y la deuda pública. Aún más, las administraciones públicas han cargado —asumiéndolas— con deudas que no habían producido, como las generadas por el grupo RUMASA y las creadas por los déficit continuados de las empresas del INI. Es la suma plural de esas fuerzas deficitarias la que empuja diariamente al alza la creciente marea de la deuda pública española. En ese impulso creciente —y no contenido aún— que domina la deuda pública española se centra la preocupación unánime que transmite la lectura de las colaboraciones de este número de PAPELES. Porque si el lector lee atentamente el editorial escrito en nuestra portada, comprobará que en 1986, cuando la serie de la deuda pública se cierra, no concluye en un máximo, sino en un punto situado en una tendencia creciente que apunta hacia más deuda en el futuro. Y de ese futuro ya hemos vivido su primer año: 1987. En él, la deuda pública se ha elevado en un 12,50 por 100, pasando de 15,3 a 17,3 billones de pesetas, y ese proceso de endeudamiento creciente continuará en 1988. Este ejercicio lo abordó cada español, como miembro del cuerpo político, debiendo 446.278 pesetas, una deuda a la que

acompaña la servidumbre inevitable de pagar los intereses de esa deuda debida y devolver sus principales.

**LOS COSTES
OPORTUNIDAD
DE LA CARGA
POR INTERESES
DE LA DEUDA
PUBLICA, EN
TERMINOS DE
INGRESOS
Y GASTOS
PUBLICOS**

La cuantía de esos pagos por intereses de la deuda —que constituye su más evidente consecuencia— supuso, en 1986, 1,3 billones de pesetas, el 4,1 por 100 del PIB de ese año. Esa cifra es importante y se ha creado en muy poco tiempo, pues en 1980 sólo significaba el 0,7 por 100 del PIB. Ese coste de los intereses de la deuda para la hacienda pública española puede apreciarse mejor cuando se le considera en términos de sus ingresos y gastos.

Los pagos por intereses equivalían, en 1986, al 77 por 100 de lo recaudado en ese ejercicio por el impuesto personal sobre la renta, y eran 2,4 veces más de lo que se recaudó con el impuesto sobre el beneficio de sociedades. Equivalencias elementales que muestran que la deuda pública creada en el *pasado* se paga en el *presente* con más impuestos. Impuestos que hoy podrían reducirse, con beneficio para los contribuyentes, si la deuda pública no existiera. El aumento de la deuda pública en el *presente* significa más impuestos en el *futuro*. No hay deuda pública gratuita.

Alternativamente, con los mismos ingresos, la reducción de la deuda permitiría elevar sustancialmente el presupuesto de gastos. Los pagos por intereses de la deuda pública suponen hoy un 10 por 100 del gasto total de las administraciones públicas, ocupando un lugar en el que, en su ausencia, podrían estar situadas otras partidas de gasto. Con lo que hoy se gasta en intereses de la deuda podrían duplicarse prácticamente los gastos de sanidad y vivienda, duplicarse con exceso los gastos de educación y multiplicarse por doce los gastos de justicia. La deuda y su crecimiento se abren siempre paso en el presupuesto de gastos, pues los pagos de intereses tienen un carácter de gastos comprometidos e irreductibles, por lo que presionan y comprimen con éxito a otros gastos para un nivel de ingresos dado (o limitación presupuestaria). Las elecciones presupuestarias tienen así menos libertad, padeciendo una creciente rigidez. Esa presencia imperativa y galopante de los pagos por intereses se ha acusado en el presupuesto español —a pesar del aumento extraordinario de los impuestos— en un retroceso relativo (tanto en su participación en el presupuesto de gastos como en su relación con el PIB) de las funciones tradicionales de educación, sanidad y vivienda, motivando una profunda insatisfacción del ciudadano con los servicios públicos que se le ofrecen, insatisfacción que desata una presión social incontenible sobre esos servicios desatendidos, lo que desembocará en futuros gastos en ellos, con más déficit y más deuda pública.

**LA NUEVA ERA
DE LA DEUDA
PUBLICA COMO
FENOMENO
GENERAL Y ESPAÑOL**

La nueva era de la deuda pública que hoy vivimos tiene en su crecido nivel y en la atención del servicio de los intereses y devolución de sus principales su signo externo más revelador. Pero en manera alguna su *único* coste. Porque una deuda *creciente* significa una disponibilidad de ahorro *menguante* con destino a la inversión privada creadora de empleos.

La colocación de una deuda creciente plantea problemas graves a la libertad del sistema financiero, que se verá presionado para aceptar coactivamente más títulos públicos de los que admite el mercado. La financiación de una deuda creciente dificulta la práctica de una política monetaria antiinflacionista y obstaculiza la mejor asignación de los recursos económicos de una sociedad.

Pese a la evidencia, y a la carga que para un país suponen los costes de la deuda, es evidente que si hoy se atiende a las cifras elementales de endeudamiento, se comprobará que éstas definen una nueva era en toda las sociedades occidentales.

Nuestro tiempo es la era del endeudamiento. La hacienda pública española ha participado en ese movimiento universal con el apasionado extremismo con el que los españoles vivimos las tendencias dominantes en el mundo. Hemos llegado tarde al endeudamiento, pero lo estamos interpretando con la fe de un converso, como si tratáramos de recuperar el tiempo perdido en endeudarnos. Una fe que transmiten todas las tasas que miden la creencia y la práctica de una sociedad en la deuda: tasas de aumento de la propia deuda, de las cargas por intereses, tasas de crecimiento de la deuda de los distintos integrantes de las administraciones públicas, porcentaje de financiación del déficit por el recurso al Banco de España.

Sin embargo, la nueva era de la deuda pública no puede definirse ni conocerse tan sólo por el signo externo terminal de su crecimiento. Esa nueva era del endeudamiento es *nueva* por las causas que impulsan el crecimiento de la deuda pública y por los motivos sociales y políticos que constituyen las lejanas y poderosas raíces que sustentan esa propensión al endeudamiento público en los grupos políticos occidentales.

LAS CARACTERISTICAS DEFINITORIAS DE LA NUEVA ERA DE LA DEUDA PUBLICA

Tres son las causas que explican la nueva era que vive la deuda pública respecto al pasado:

TRES CAUSAS

- 1) El carácter predominantemente *estructural* del déficit público, que da origen a los aumentos de la deuda.
- 2) *La debilidad permanente de la tasa de desarrollo* de las distintas economías.
- 3) *Los elevados tipos reales de interés*, relacionados con la continuidad de los déficit públicos esperados, que encarecen la financiación por medio de la deuda.

La característica más destacada del proceso de endeudamiento del sector público que se inicia al comienzo de la crisis económica en 1973, y que llega hasta nuestros días, es la de su persistente continuidad.

EL ENDEUDAMIENTO COMO PROBLEMA ESTRUCTURAL

A partir de esa realidad, los economistas y hacendistas han propuesto diferenciar en el déficit público dos componentes: el *coyuntural* o cíclico (derivado de la caída de la actividad económica por debajo de la tasa de crecimiento potencial del PIB) y el *estructural* o permanente (aquella parte del déficit que se registra cuando la economía marcha al ritmo que señala la tasa de crecimiento potencial del PIB). Separar esos dos componentes del déficit público plantea notables dificultades analíticas, pero esas dificultades no pueden negar la importancia de esa diferenciación. Las causas que han intensificado la relevancia del déficit *estructural* son numerosas, y van desde la rigidez probada del gasto público ante las variaciones en la disponibilidad de los ingresos hasta las demográficas, que impulsan el gasto de las prestaciones de la seguridad social, por el envejecimiento de la población, y el aumento de la tasa de dependencia (relación entre la población pasiva que percibe las prestaciones de la seguridad social y la población activa que paga las cotizaciones a la misma), pasando por otros motivos poderosos que presionan en la misma dirección, como son: la degradación paulatina del rigor presupuestario y del control del aumento del gasto público (la diferencia entre gasto presupuestario y gasto realizado es escandalosa en muchos países, como sucede en España, y se ve favorecida por los múltiples expedientes de ampliación del gasto no presupuestado); la concentración de los servicios públicos en la atención a las necesidades privadas que no han financiado quienes las sienten, con el aumento consiguiente de los gastos públicos en esa dirección; la más rápida adaptación del gasto público, respecto de los ingresos, a las variaciones de la inflación; el deliberado aplazamiento, en fin, de las elevaciones de los impuestos ante el aumento de los gastos, motivado por la huida de la impopularidad política que acompaña a una tributación más exigente.

La falta de conciencia y/o voluntad política para separar esos déficit de tan diverso signo han llevado a muchos países a considerar sus variaciones como transitorias, y a suponer que el impacto del déficit en sus economías sería temporal. Bajo la influencia dominante de las ideas keynesianas, se ha valorado el déficit por su impacto positivo sobre la actividad económica corriente, creyéndose que, lograda la recuperación de la crisis, el déficit no tendría efecto alguno en años posteriores. Se ha tratado así el déficit como *coyuntural*, cuando su carácter dominante era *estructural*, no considerándose las graves consecuencias del efecto acumulativo de una serie persistente de déficit estructurales que, heredados por la deuda pública, establecían un vínculo intertemporal entre los endeudamientos del pasado, del presente y del futuro. Los hechos han demostrado claramente este error, pues si los déficit hubieran sido preponderantemente cíclicos, su elevación en períodos de depresión se habría transformado en superávit en etapas de recuperación económica. Nada de esto ha ocurrido. Los déficit han dominado las etapas de crisis y recuperación económica, dada su predominante naturaleza estructural. El carácter estructural de esos déficit y la deuda que transmiten al futuro han ido acumulando déficit año tras año y provocando el aumento de la deuda pública en relación con el PIB que hoy se padece en los distintos países occidentales.

Otros dos hechos han contribuido a agravar las consecuencias del endeudamiento público: la caída en las tasas de desarrollo del PIB y los aumentos de los tipos reales de interés. La crisis económica ha definido una etapa nueva para las tasas de crecimiento del PIB. Tasas modestas, semejantes a las que los sistemas de economía de mercado habían registrado en su largo recorrido histórico contemporáneo, y bien diferentes a las excepcionales disfrutadas en la etapa de gran expansión económica que va de 1951 a 1973. Esas menores tasas de crecimiento de la producción obligaban a un ajuste en el crecimiento del sector público, que no podía seguir gastando y gravando a las economías en las que operaba al mismo ritmo que en el pasado más que al coste impagable del desequilibrio de sus cuentas. Los aumentos en los tipos reales de interés —que se inician a comienzos de la década de los 80— se han relacionado con el déficit público estructural, persistente y proyectado en el tiempo en la mayoría de los análisis realizados, aunque no tengan esa sola causa explicativa. Pero, en todo caso, su crecido nivel —cualquiera que sea el motivo que produzca su elevación— acarrea en los sectores públicos un aumento del endeudamiento, al encarecer el coste de la deuda. Una deuda que puede iniciar —con esa relación entre tipos reales de interés crecientes y tasas de desarrollo menores que los tipos reales de interés— una marcha *explosiva* de su cuantía, en la que más emisiones de deuda sean necesarias para pagar los propios servicios de la deuda.

EL ENDEUDAMIENTO, LAS TASAS DE DESARROLLO Y LOS TIPOS DE INTERES

La interdependencia entre esas causas que explican por qué es diferente y *nueva* la era actual de la deuda pública aumentan —con su sinergia— el peso del endeudamiento público, convirtiéndole en el gran problema que hoy es para la vida de las sociedades occidentales.

LA SINERGIA ENTRE LAS CAUSAS DE LA NUEVA ERA DE LA DEUDA

Esas tres causas próximas que definen la nueva era de la deuda pública han visto facilitada su presencia por motivaciones sociales y políticas que constituyen, en última instancia, las que antes se han denominado raíces lejanas y profundas del endeudamiento público. Hacia la importancia de esas raíces del endeudamiento ha atraído la atención general la teoría de la Hacienda Pública. La deuda pública debe verse —según señalan los hacendistas y economistas de la elección pública— con ojos menos ingenuos que aquéllos con los que la contemplan cuantos la consideran un medio técnico y neutral para financiar el déficit público. Porque el endeudamiento público constituye un medio para trasladar la carga hacia las generaciones futuras —en forma de más impuestos o más inflación—, disfrutando las ganancias actuales del mayor gasto público en el presente. Son muchos los grupos sociales que pueden conseguir mayores rentas presentes a costa del endeudamiento que pagarán en el futuro otros contribuyentes, y son bastantes —por no decir todos— los políticos que explotarán ese deseo social para ganarse el favor de los votos de los potenciales beneficiarios.

LAS RAICES SOCIALES Y POLITICAS DEL ENDEUDAMIENTO ACTUAL

Esa presión social y política en favor de un mayor endeudamiento

había tropezado en el pasado con el obstáculo moral o constitucional que enjuiciaba negativamente, o prohibía legalmente, esos comportamientos. Al desaparecer hoy esos obstáculos, la lucha social y política se ha desequilibrado en favor del déficit y la deuda pública, y no puede extrañar que los tengamos con nosotros. Vivimos en sociedades que consienten, moral y jurídicamente, el endeudamiento, y por eso su presencia y sus consecuencias acosan diaria y peligrosamente nuestra convivencia.

**LA IMPORTANCIA
DE LA DEUDA
Y LA NECESIDAD
DESATENDIDA
DE SU ESTUDIO**

El elevado nivel de la deuda pública, el vigor de la tasa de su crecimiento, la larga cadena de sus efectos negativos, la fuerza de sus causas y la entidad de sus motivaciones sociales y políticas conceden al estudio del proceso de endeudamiento público una importancia indiscutible en todas las sociedades actuales. Esa trascendencia no es, sin embargo, idéntica para todos los países. Porque el endeudamiento es general, pero los endeudamientos nacionales son diferentes. Y esas diferencias cualifican la gravedad del problema para cada país.

Sin duda, el proceso de endeudamiento español ocupa, por sus características, un lugar prioritario entre los problemas económicos que hoy tenemos planteados. La importancia objetiva de las consecuencias económicas de la nueva era de la deuda pública española no se ha correspondido, sin embargo, con la atención dedicada a su análisis y, sobre todo, con la contribución a crear una conciencia social de sus efectos, base indispensable para definir y aplicar una política con la que conseguir su reducción. Quizás el motivo que explique esta situación paradójica se encuentre en que ese estudio de la deuda pública no es un tema popular, y no lo es porque a nadie le gusta hablar del incómodo tema de sus deudas, y menos aún a los políticos y ciudadanos que las crean con su presión alcista sobre los gastos o con su contención evasiva de los impuestos. Por otra parte, la deuda, al trasladar hacia el futuro la carga de sus consecuencias, dificulta —como antes se ha señalado— la oposición social y política a esa hipoteca del bienestar de las generaciones venideras que ella misma supone.

**UNA
CONVOCATORIA
UNIVERSITARIA
PARA EL ESTUDIO
DE LA DEUDA
PÚBLICA: ORIGEN
DE ESTE NUMERO
DE PAPELES**

La doble convicción de que la deuda pública constituye un problema importante de la sociedad española y de que no se le ha concedido la relevancia social y política que realmente tiene fue la que animó a la Fundación FIES, de las Cajas de Ahorros Confederadas, a la convocatoria, dirigida a los profesores de Hacienda Pública de las Facultades de Ciencias Económicas de las distintas universidades españolas y a técnicos y funcionarios nacionales y extranjeros, para realizar su estudio detenido en un Seminario celebrado en la UIMP de Santander en el verano de 1986. Las ponencias presentadas y debatidas en ese Seminario han constituido el punto de partida para la elaboración de este número de PAPELES. A esas ponencias, actualizadas en sus datos y mejoradas en sus contenidos, se han añadido otras colaboraciones hasta sumar las 29 que dan su argumento a este número 33 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

Tratemos de explicar cómo se han articulado estos trabajos que se presentan a los lectores de este número de PAPELES.

Ante todo, el estudio de los problemas que plantea la nueva era que vive la deuda pública española se ha dividido en siete secciones, precedida cada una de ellas de una extensa introducción que presenta los argumentos principales que se exponen en las distintas colaboraciones, de forma que el lector disponga de un panorama de las ideas que se desarrollan con detalle en los distintos artículos. Aun a riesgo de reiteración, hemos tratado de facilitar así a los lectores el hilo argumental de la Revista sobre el endeudamiento público. Las siete secciones de la Revista se refieren a:

Cuatro colaboraciones contiene esta sección: dos dedicadas al estudio de los problemas de la deuda pública en los países de la OCDE y otras dos, al análisis de la deuda pública en los países en desarrollo. Los motivos de esa diferencia son claros. La deuda pública en los países desarrollados es una deuda *interna*, con efectos de importancia destacada sobre los desequilibrios de la economía occidental. La deuda pública en los países en desarrollo es una deuda *externa*, y su crecimiento ha conducido a la crisis que hoy padece la deuda debida por los países en desarrollo, la cual afecta decisivamente a la continuidad de los procesos de inversión y crecimiento económicos, así como al equilibrio financiero de la banca privada occidental. Las colaboraciones que presentan las perspectivas de la deuda pública en esos dos grupos de países han sido elaboradas, respectivamente, por **J. C. Chouraqui**, **B. Jones** y **R. B. Montador**, de la División de Estudios Financieros de la OCDE y por **Vito Tanzi** y **Mario I. Blejer** del FMI. Se trata, como comprobará el lector, de dos excelentes balances de la situación actual de la deuda y sus principales efectos en las áreas del mundo desarrollado y en los países en desarrollo.

Las otras dos colaboraciones de esta sección ahondan en aspectos específicos de la deuda pública en esas dos áreas geográficas y económicas que dividen al conjunto de sus problemas. La deuda y el déficit públicos de Estados Unidos y sus consecuencias sobre la coyuntura económica mundial constituye el tema que estudia la colaboración del profesor **Fuentes Quintana**. El carácter *diferencial* del endeudamiento de Estados Unidos se examina por el profesor Fuentes Quintana exponiendo sus causas principales y sus efectos, y examinando críticamente las alternativas abiertas a la reducción del déficit y de la deuda pública. Al análisis de los indicadores disponibles para juzgar la situación actual de la deuda pública en los países en desarrollo dedica su colaboración el profesor **González-Páramo**, con cuya ayuda el lector podrá juzgar por sí mismo el comprometido momento que vive la deuda externa de los países en desarrollo.

Cinco colaboraciones intentan describir y juzgar el proceso de endeudamiento español. La primera de ellas, escrita por el profesor **Francisco Comín**, presenta el perfil histórico de la deuda pública española en su

LAS SIETE SECCIONES DEL NUMERO 33 DE PAPELES

I. La situación de la deuda pública y principales problemas

II. Situación de la deuda pública en España

recorrido contemporáneo. Los ciclos de la deuda pública, sus características principales y sus intérpretes se presentan ante el lector en un relato lleno de interés y erudición que debe conocer todo aquél a quien importe el curso de los acontecimientos que han llevado a la deuda pública española hasta su problemático presente. Los datos actuales del endeudamiento del sector público y su evolución reciente se ofrecen en la colaboración de **Rafael Alvarez Blanco**, Jefe de la Oficina de Estadística y Central de Balances del Servicio de Estudios del Banco de España, a cuyo paciente trabajo se debe, en gran parte, el mejor conocimiento de las corrientes de financiación de nuestra economía. Su trabajo presenta a nuestros lectores una información completa del endeudamiento del sector de administraciones públicas españolas y de los subsectores que lo integran, así como una recopilación de la información disponible para juzgar el comportamiento de las empresas públicas no financieras. **Miguel Sebastián**, **César Molinas** y **Josep Baiges** trazan —en su interesante y bien ordenado trabajo sobre déficit, inflación y deuda— las pautas seguidas por el sector público español y su endeudamiento a partir del iluminador enfoque que facilita la aplicación de la restricción presupuestaria intertemporal. El profesor **Roig** valora en su colaboración las distintas características y causas del endeudamiento español, con especial referencia a los problemas que plantea el importante y no finalizado proceso de descentralización fiscal sobre el equilibrio total de las administraciones públicas. Cierra el contenido de esta sección II de la Revista el trabajo del profesor **Victorio Valle** sobre deuda pública y déficit público, en el que, buscando la raíz del endeudamiento en el déficit público, trata de identificar las características que éste transmite a la deuda que genera. El estudio del déficit público español revela la presencia de un componente estructural dominante —que analiza— y la existencia de «tensiones de permanencia» —que pormenorizadamente denuncia— en el presupuesto de gastos que condicionan, asimismo, creciente endeudamiento. La valoración crítica de las formas específicas seguidas en la financiación del déficit español cierra su trabajo.

III. Problemas de la deuda pública en el actual contexto económico

Cuatro colaboraciones integran esta sección de la Revista. Su tema de referencia común es el estudio de lo que se ha denominado «aritmética del déficit público», cuyo propósito es analizar las consecuencias de la restricción presupuestaria del gobierno bajo distintos supuestos (financiación por deuda, por emisión de dinero, con tasas de desarrollo de la economía diversas y con tipos reales de interés de diferentes niveles). Ese análisis pretende acotar los límites a partir de los cuales la deuda pública podría convertirse en explosiva, y los objetivos de la política monetaria en inalcanzables. Es ese análisis el que realizan las colaboraciones de **Rafael Repullo** y de **Luis Servén** y **José Antonio Trujillo**, referidas ambas —aunque con hipótesis y efectos muy diferentes— a la realidad económica y presupuestaria española.

Las otras dos colaboraciones de esta sección cambian de escenario, para referirse a las perspectivas de endeudamiento en Italia y Bélgica,

dos economías cuyas administraciones públicas se hallan fuertemente endeudadas. Estudiar cómo afecta su endeudamiento al desarrollo de las políticas monetaria y fiscal, y cuáles son los efectos básicos sobre el desarrollo de sus economías es el propósito de los trabajos de **Cividini, Galli y Masera**, con referencia a la situación italiana, y **Van Rompuy y Naudts** para el caso de Bélgica.

Es aleccionador leer desde España esos análisis, porque al caso de esos países —y en particular al italiano— se ha aludido irresponsablemente como tranquilizante para olvidar o posponer la importancia económica de nuestro endeudamiento. «Italia está peor que España en su déficit público, y ahí tenéis a su economía saliendo de la crisis mejor que nadie y disfrutando de un desarrollo envidiable». Es ésa una afirmación tan repetida como errónea, porque esa afirmación olvida muchas cosas. En primer término, el gran activo italiano: el ahorro excepcionalmente elevado de las economías domésticas, cercano al 21,50 por 100 del PIB como media de los últimos diez años, que ha permitido la adecuada financiación de su deuda; situación radicalmente distinta de la española, con tasas de ahorro muy inferiores, del orden del 7/9 por 100 del PIB. En segundo lugar, las realizaciones italianas en cuanto a su crecimiento no tienen mucho de brillantes (2,7 por 100 del PIB como crecimiento en 1986, 3/3,5 en 1987 y 2,5 proyectado y problemático en 1988) y las tasas de inflación continúan figurando entre las más elevadas de la CEE (6 por 100 en 1987). La tasa de paro se sitúa en el 12 por 100 de la población activa. Todo ello a pesar de la ganancia de 2,5 puntos del PIB, facilitados por la mejora decisiva en la relación real de intercambio a consecuencia de su crecido consumo e importación de petróleo y la caída de los precios de éste en 1986. Sin embargo, la posición más desfavorable de Italia es la que denuncia la situación actual de su deuda, que supone el 21 por 100 de su presupuesto de gastos, con la rigidez que testimonian las elecciones presupuestarias, limitadas en los últimos años por la imposibilidad de ampliar otros gastos necesarios ante el agobio creciente de los pagos por intereses de la deuda pública. Ahora bien, ese presente agobiado no es más que un anuncio del trágico futuro que amenaza al endeudamiento italiano. Según el análisis de **Cividini, Galli y Masera** que publicamos en este número de PAPELES, la deuda pública italiana pasará a ser el 200 por 100 del PIB en el año 2000 (estimación coincidente con la que ofrecen **Chouraqui, Jones y Montador** en el artículo inicial de PAPELES antes comentado), mientras la deuda *externa* italiana se duplicará en los 15 próximos años. La situación de Bélgica es aún más dramática, pues el presupuesto de gastos está literalmente comido por los pagos por intereses, cuyo remedio exige ya superávit permanentes en la liquidación de sus cuentas públicas.

La financiación de la deuda pública en España ha constituido una debilidad permanente en esta nueva era que hoy vivimos. Es en esa parcela en la que se han registrado las mejores y más acertadas decisiones para organizar los mercados de la deuda pública y abandonar el

**IV. Los mercados de
deuda pública y el
sistema financiero**

cómodo y costoso expediente del recurso al Banco de España como vía de financiación del endeudamiento público. El principal artífice de ese cambio —**Raimundo Ortega**— cuenta, en su colaboración a este número de PAPELES, las innovaciones registradas en la creación de títulos y mercados de deuda, lo que se ha logrado en esa empresa y el trecho que aún queda por recorrer. A ese proceso de innovación financiera de la deuda pública —y al asociado a ella de desintermediación financiera— se refiere también otra de las colaboraciones de esta sección, de la que es autor el profesor **Contreras**.

El déficit creciente y la penetración de la deuda han afectado a las instituciones financieras, y desde esa perspectiva contemplan ambos fenómenos —innovación y desintermediación— las interesantes colaboraciones de **Rafael Termes** y el profesor **Lagares**, coincidentes en muchas de sus observaciones críticas y propuestas de mejora, a las que sería deseable que atendiese la administración de la deuda pública española en el futuro.

V. **El endeudamiento de corporaciones locales y comunidades autónomas**

Uno de los rasgos más destacados del endeudamiento español es, como se ha afirmado al comienzo de esta introducción editorial, su generalidad. No sucede en España, como ocurre en Estados Unidos, que las haciendas subcentrales ofrezcan superávit mientras que el déficit domina en el nivel de la hacienda central. Aquí, las haciendas subcentrales incurrir en déficit y deudas que se registran —paradójicamente— en su mayor parte en la hacienda del Estado. Las peculiaridades de ese endeudamiento local y autonómico se estudian en este número de PAPELES en cinco colaboraciones. **Andrés García de la Riva** presenta, en su largo artículo, un conjunto de datos de gran interés sobre la deuda de las corporaciones locales, datos que permiten conocer sus aspectos más característicos. **Alfonso Ortuño** y el profesor **Braulio Medel** se refieren a los rasgos que dominan el perfil de la deuda autonómica, cuyo intenso crecimiento revela un preocupante desequilibrio financiero en entidades que apenas acaban de iniciar su puesta en funcionamiento. A las limitaciones de la regulación del endeudamiento *exterior* de las comunidades autónomas se refiere una interesante colaboración del profesor **Monasterio**. Cerrando esta sección, **Pilar Ortiz Junquera** ofrece la información estadística —reconstruida con meritorio esfuerzo desde la Intervención General de la Administración del Estado— sobre el endeudamiento de los entes territoriales. Sería bueno que se dejase escuchar aquí la voz unánime de los estudiosos de nuestra hacienda pública, que reclama una mejora urgente en los datos disponibles de las administraciones públicas territoriales, los cuales padecen carencias inexplicables que no serán remediadas si no se cuenta con una colaboración diligente de las entidades autonómicas y corporaciones locales en el envío de las informaciones estadísticas de sus procesos de ingresos y gastos públicos. No puede ni debe entenderse la autonomía como una negativa de la información, pues sólo una información puntual y precisa garantiza el conocimiento y control de la gestión pública. Y sólo esa información ofrece la base para realizar los análisis solventes de la misma para tratar de mejorarla.

El propósito de esta sección de la Revista es presentar las principales cuestiones de contenido analítico y teórico de la deuda pública, que se recogen en cinco colaboraciones.

Tres de ellas se refieren a las dos cuestiones que dominan la literatura financiera actual: la distribución intergeneracional de la deuda y sus efectos macroeconómicos. La literatura suscitada por la redistribución intergeneracional de la deuda pública se repasa en el trabajo de los profesores **José Manuel González-Páramo** y **Carlos Contreras**, mientras que la revisión empírica del teorema de la equivalencia ricardiana, reformulado a partir del trabajo de Barro, que ha protagonizado numerosos escritos económicos sobre la deuda, se valora en el trabajo de los profesores **José Luis Raymond** y **José Manuel González-Páramo**. Los efectos sobre la demanda efectiva del déficit público se estudian —en el contexto de una aplicación conjunta de las políticas monetaria y fiscal— por **Jean Claude Chouraqui**, con el trasfondo de la experiencia de los países de la OCDE.

Con independencia de ese sesgo de la literatura económica, dominada por el endeudamiento en los países desarrollados, se configuran los problemas heterogéneos de la deuda pública en los países en desarrollo, que se describen y analizan en la colaboración realizada por los profesores **Molina** y **Sánchez Maldonado**.

El trabajo del profesor **López García** sobre la interrelación de deuda pública, impuestos y crecimiento demográfico cierra esta sección de PAPELES, que integra en su contenido una serie de notas sobre distintos aspectos del enfoque moderno de la deuda debidas al profesor **Juan Francisco Corona**, así como la visión magistral del profesor **Musgrave** de las ideas que han conformado la contemplación por los hacendistas de la traslación de la deuda hacia generaciones futuras.

Este número 33 de PAPELES contiene, en su sección habitual de «Colaboraciones Especiales», dos trabajos escritos expresamente para nuestra Revista por el profesor **Buchanan**, en colaboración con **Marilyn R. Flowers**, y por el profesor **Robert J. Barro**. Estas dos colaboraciones presentan las dos concepciones más combativas y originales de la deuda pública formuladas en los últimos años.

El pensamiento del Premio Nobel de Economía 1986, **James Buchanan**, es conocido de nuestros lectores, pues a él nos hemos referido en números anteriores de PAPELES, y singularmente en el número 32, que presentaba su discurso en Estocolmo con motivo de la entrega del Nobel y un extenso comentario a su peculiar enfoque de la actividad financiera contenido en la teoría de la *elección pública*. A ese enfoque responde el trabajo escrito en colaboración con Marilyn Flowers («Deuda Pública y Hacienda Pública») que encabeza las «Colaboraciones Especiales» en este número. Para **Buchanan** y **Flowers** la deuda pública constituye el producto de una elección política, y su emisión debe realizarse y juzgarse a partir de la restricción presupuestaria intertemporal y del principio de responsabilidad financiera. Arrancando de ese

VI. Consideración actual de algunos efectos de la deuda pública

VII. Colaboraciones especiales: las concepciones de la deuda pública en Buchanan y Barro

enfoque, Buchanan y Flowers critican la aproximación keynesiana, que no admitía la traslación de la carga de la deuda pública hacia generaciones futuras por la exclusiva consideración macroeconómica de su coste real, que pagan las generaciones presentes.

El enfoque subjetivo de la deuda pública coloca el acento de la preocupación por su coste no en el momento en que se realiza el gasto público, que la deuda financia con voluntad expresa de sus suscriptores, sino en el momento en que los intereses de la deuda deben afrontarse, que es cuando el Estado exige los impuestos correspondientes a la sociedad previamente endeudada. La emisión de deuda pública se concibe así como un aplazamiento de impuestos hacia el futuro realizado por el Estado. Y esa decisión es fruto de una elección política, que se ve facilitada en las democracias actuales por la falta de una restricción moral al endeudamiento público que procede del keynesianismo, al haber racionalizado este desequilibrio presupuestario como principio inspirador de la gestión de la hacienda pública. Liberados de la restricción política y moral del equilibrio presupuestario, la actuación de los políticos en las democracias actuales ha sucumbido a la tentación de cambiar votos (para satisfacer las demandas de sus electores) por más programas de gastos y menos impuestos, abriendo de esta forma la ancha vía del endeudamiento, que domina el recorrido por las sociedades actuales. Toda vez que el coste de la deuda pública se pagará o con impuestos mayores o con el impuesto inflacionista en el futuro, no serán las generaciones actuales las que contengan sus demandas de más gasto o menos impuestos, y quienes podrían oponerse a esa traslación intergeneracional del coste de la actividad financiera no existen, porque esas generaciones futuras aún no han nacido. Las sociedades democráticas están encerradas por ello en un horizonte de «consume primero y paguen *otros* después» que ha traído la plaga de los déficit y endeudamientos públicos de nuestro tiempo. Sólo una reforma constitucional que limite los gastos públicos e impuestos y obligue a jugar a la fuerza el juego responsable del equilibrio presupuestario constituirá un remedio posible de este crecimiento actual de la deuda pública. Pero los partidarios de una reforma constitucional se encuentran aquí con la grave contradicción de que carecerán de votos para lograr esta reforma, puesto que aquéllos a quienes beneficiaría no pueden votar. El gran desafío de los demócratas de nuestro tiempo —concluyen Buchanan y Flowers— es precisamente diseñar una estrategia que consiga atraer a la causa de la reforma constitucional a las generaciones *actuales*, algo que hasta ahora no se ha conseguido en ningún país del mundo.

El alegato de Buchanan y Flowers sobre la deuda pública está formulado con un vigor dialéctico envidiable y con una prosa brillante, virtudes que estamos seguros apreciarán nuestros lectores. Su debilidad reside —en nuestra opinión— en los remedios ofrecidos para contrariar la financiación deficitaria de los gastos públicos. Es indudable que la marcha de las sociedades actuales hacia la facilidad del gasto, la exclusión de sus partidas de la discusión escrupulosa de los contribuyentes y la

traslación hacia generaciones futuras resulta posible cuando esa expansión del gasto se financia vía déficit y endeudamiento públicos. ¿Es barrera suficiente para contener esta marcha la limitación constitucional del gasto, los impuestos o el establecimiento del equilibrio presupuestario? La experiencia estadounidense que se repasa en este número de PAPELES, en el artículo escrito por el profesor **Fuentes Quintana**, siembra grandes dudas sobre la operatividad de esa solución y, a falta de esa operatividad, es evidente que el endeudamiento público continuará produciéndose en la convivencia de las sociedades democráticas occidentales.

La colaboración especial de **Robert Barro** comienza enfrentando los enfoques keynesiano (síntesis neoclásica) y ricardiano de la deuda pública.

Según el primer enfoque, la financiación del déficit del Presupuesto mediante la emisión de deuda pública eleva los tipos reales de interés y, a largo plazo, tiende a desplazar a la inversión privada, aunque a corto plazo puede representar un estímulo para la demanda agregada. A diferencia, el planteamiento ricardiano, en la formulación de Barro, sostiene que «las demandas privadas de bienes y servicios dependen del valor presente de los impuestos». Por tanto, si el déficit presente se traduce en impuestos futuros, cuyo valor actual es el mismo, el déficit público carece de efectos reales tanto a corto como a largo plazo.

En su colaboración, Barro reitera con brillantez e ingenio los principales aspectos de su posición, ya analizados en los trabajos de **Raymond, González-Páramo y Contreras**. Al examinar la problemática del déficit y la deuda pública en los Estados Unidos durante el mandato de Reagan, llega a la conclusión de que el déficit ha tenido efectos distintos de los que cabía prever atendiendo a una visión keynesiana del problema. Así, los tipos nominales de interés alcanzaron su máximo en 1981, antes de que el déficit fuese muy elevado, y después de esta fecha mostraron cierta tendencia a decrecer. Además, los gastos de inversión fueron elevados. Por último, según las propias estimaciones de Barro, las tasas de ahorro nacional (incluyendo los cambios en la riqueza nacional) con relación al PIB, para el período 1984-86, fueron próximas a los valores considerados como normales. De aquí Barro deduce que ni el déficit público ni el déficit exterior son problemas particularmente graves para los Estados Unidos, conclusión un tanto sorprendente en el panorama de opiniones actuales. La dificultad que estas valoraciones plantean es la de que, en algunos casos, se trata de datos no observables directamente, y por tanto, controvertibles. Otros economistas, con los mismos datos, llegan a conclusiones contrapuestas (véase, por ejemplo, la argumentación de **Feldstein** recogida en el artículo del profesor **Fuentes Quintana**).

Las dudas que el contraste de la tesis de **Barro** plantea son comentadas en el artículo de **Raymond y González-Páramo**. Este trabajo, que efectúa una presentación equilibrada de las posiciones de Barro y de sus críticos, contrasta la hipótesis de neutralidad para el caso de la economía es-

pañola. Llega a la conclusión de que la proposición de Barro, en su versión extrema, está en contradicción con los datos. Ahora bien, aunque el déficit público no es neutral, este resultado no puede interpretarse desde el optimismo keynesiano de la década de los sesenta, dados los negativos efectos del endeudamiento a medio y a largo plazo.

Con todo, el análisis de Barro es punto de referencia esencial en la discusión académica moderna de los efectos del déficit y la deuda, dado que, si bien la hipótesis de neutralidad en su posición extrema halla muy poco soporte empírico, hoy se acepta con generalidad que las expectativas de los agentes pueden neutralizar buena parte de los efectos expansivos del déficit público. Adicionalmente, las recomendaciones de política fiscal que Barro ofrece en su colaboración —que podrían resumirse en estabilidad de los tipos impositivos, evitar la monetización del déficit, bajos tipos impositivos marginales y política de gasto coherente con consideraciones de eficiencia y redistribución— son compartidas por un amplio espectro de economistas, y puede llegarse a ellas desde distintas posiciones doctrinales.