

INTRODUCCION

¿A qué rasgos principales responde la deuda pública actual y hacia qué problemas apunta su crecimiento? Tal es la pregunta a la que pretenden dar respuesta las cuatro colaboraciones que dan contenido a esta primera sección del presente número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

Jean-Claude Chouraqui, B. Jones y R. B. Montador abren las colaboraciones que ofrece PAPELES presentando —desde la atalaya privilegiada que les otorga el conocimiento directo de las economías de la OCDE— las perspectivas de la deuda pública de los países occidentales. Seis son los temas que desarrollan en su trabajo:

- Las diferentes *medidas* de la deuda, un tema que es común a varias colaboraciones de este número de PAPELES, y en el que se llega a un acuerdo implícito gratificante para los lectores. Un acuerdo consistente en diferenciar diversos conceptos de deuda y en reclamar esa referencia conceptual para evitar errores y discusiones estériles suscitadas por el mal empleo del lenguaje. La deuda pública *bruta* de las administraciones públicas (Estado, seguridad social, entidades territoriales) constituye el concepto más amplio y utilizado para su análisis. La deuda pública *neta* de las administraciones públicas obliga a computar y deducir los activos financieros y a añadir los compromisos (y pasivos) implícitos, entre los que destaca la partida de pensiones de la seguridad social, cómputo de esos activos y pasivos que concede relevancia a este concepto de deuda, pero añade la necesidad de precisar, siempre que se utilice, qué activos y pasivos se computan para discutir su real significación. La deuda en poder de *no residentes* adquiere toda su importancia en países que han reclamado el ahorro externo para la financiación de las administraciones públicas, dados sus diversos efectos respecto de la financiación interna.

Los conceptos de deuda pública utilizados por Chouraqui, Jones y Montador para contemplar sus perspectivas en los países desarrollados de la OCDE son los de deuda pública *bruta* y *neta* en sus relaciones con el PIB. No se analiza el concepto de deuda externa.

- La evolución de la deuda pública bruta y neta en sus relaciones con el PIB constituye el segundo tema abordado en este trabajo. Su formidable crecimiento constituye la característica más destacada de la evolución reciente. Las fuerzas impulsoras que han dominado ese crecimiento son dos: los conflictos bélicos y las crisis económicas. Sin embargo, el período de lento crecimiento que siguió a la crisis de los años 70 ha sido un factor creador de deuda tan importante como la gran depresión. Las fuerzas que han frenado el crecimiento de la deuda en relación con el PIB han sido: el crecimiento económico (por el aumento del PIB en la relación deuda pública/PIB, aumento claramente visible en los años de la gran expansión que van de 1951 a 1973) y la inflación, el gran disolvente de la deuda pública acumulada, como muestran todos los registros históricos y las más recientes experiencias, de la segunda postguerra mundial, de Alemania Occidental, Francia y Japón. El repudio de la deuda, una alternativa reductora de su peso económico de importancia histórica, ha perdido su vieja significación en nuestro tiempo.

• Algunos autores han propuesto utilizar el concepto de *patrimonio neto del sector público* como más expresivo de las variaciones de activos y pasivos públicos totales y de la relación entre ellos. Ese concepto admite varias significaciones, entre las cuales la más operativa sería la de computar los activos financieros y *no financieros* para deducirlos de la deuda bruta, añadiendo los pasivos financieros implícitos de las administraciones públicas (cuyas partidas más destacadas serían los compromisos de la seguridad social y los extrapresupuestarios del sector público). Pese a su aparente simplificación, ese concepto no resulta fácil de computar homogéneamente en la práctica. Su cálculo en el trabajo de Chouraqui, Jones y Montador, para los seis grandes países de la OCDE, permite comprobar una característica que probablemente se da también en otros lugares: su reducción en la era actual de la deuda pública (con excepción de Japón), lo que equivale a afirmar que el rápido crecimiento de la deuda no ha atendido a la formación de capital, sino que se ha producido por la aceleración de los gastos públicos corrientes (transferencias como pensiones y subsidios de desempleo, mayores gastos de consumo públicos).

• Conocer el futuro endeudamiento de unos países ya endeudados, como son los de la OCDE, constituye un dato importante para saber el mundo al que vamos y los impuestos y/o la inflación que tendrán que soportar las generaciones futuras. Esa proyección hacia el futuro de la deuda se realiza por Chouraqui, Jones y Montador bajo tres supuestos: el crecimiento del PIB seguirá su tasa tendencial a partir de 1987, las políticas presupuestarias actuales permanecerán inalteradas y los tipos de interés mantendrán una diferencia de dos puntos sobre las tasas reales de crecimiento del PIB. Los resultados obtenidos a partir de estos supuestos sobre la deuda pública para la primera década del próximo siglo tienen cuatro intérpretes: Italia (con una deuda que será el 220 por 100 del PIB), España (con una deuda pública/PIB de 110 por 100), Canadá (100 por 100) y Estados Unidos (65 por 100). Esas proyecciones no son profecías. Son predicciones: muestran las fuerzas de los factores que hoy pesan sobre la creación de la deuda y advierten de la necesidad de actuar sobre ellos si no se desea llegar a esos resultados. El hecho de que España esté hoy —1987— situada en un relación deuda pública/PIB del 49,2 por 100 y pueda situarse en veinte años en el 110 por 100 indica el empuje formidable del déficit y la deuda, y la necesidad de actuar con diligencia para doblegar las causas que generan esos dos desequilibrios.

• Las consecuencias que produce el elevado nivel de deuda pública se analizan por Chouraqui, Jones y Montador a lo largo de dos líneas diferentes: la rigidez presupuestaria y la tensión sobre los tipos de interés. Es evidente que la deuda pública ocupa lugar. Un lugar creciente en el Presupuesto por las atenciones que deben dedicarse al pago de sus intereses, lo que dificulta la atención a otros gastos públicos necesarios de consumo o de inversión. La deuda pública creciente recorta un horizonte sombrío de imposición, porque son impuestos mayores los que legamos con la deuda a generaciones futuras. Prometer reducciones impositivas con un horizonte de pagos crecientes de intereses de la deuda pública es una promesa de cumplimiento imposible. La deuda

pública creciente supone también, en conjunción con una política monetaria anti-inflacionista, tipos de interés elevados, bien sea para atraer suscriptores renuentes ante el crecimiento en sus carteras de los títulos públicos, bien sea por la prima de riesgo que estos suscriptores puedan exigir ante el peligro de que los crecimientos de la deuda sean los heraldos de una futura inflación. En particular, los aumentos estructurales de la deuda pública se acusarán con más energía en elevaciones de los tipos de interés.

- El último tema que aborda el trabajo de Chouraqui, Jones y Montador es el de la existencia o no de un nivel óptimo de la deuda pública. Si un nivel de crecimiento de la deuda pública suscita crecientes peligros de expulsión de la inversión privada (por el previsible aumento de los tipos de interés) y amenaza con las distorsiones que los mayores impuestos futuros supondrán para la actividad económica, parece desprenderse que el nivel óptimo de la deuda pública se situaría próximo a cero. Esta conclusión, sin embargo, no puede sostenerse, porque al menos una deuda pública positiva sería defendible para aumentar el patrimonio público que generara servicios cuyo valor económico o social permitiera liquidar sus costes, y porque la deuda pública es endógena, pues, en buena parte, se debe a la caída de la actividad económica nacional. Sería, por tanto, deseable reducir la deuda pública cuando la situación coyuntural fuera favorable, a fin de disponer de un margen de actuación para cuando la situación económica empeore. Aquí se abre hoy una preocupación no pequeña en todos los países occidentales y, en mayor medida, en aquellos que, como el nuestro, tienen ya un nivel de deuda pública elevado y, sobre todo, dominado por un crecimiento galopante. ¿Cómo utilizar en estas condiciones la política fiscal para tratar los problemas de la caída de la actividad económica que se avecina?

Las perspectivas actuales de la deuda pública, tal y como nos las presenta el trabajo de Chouraqui, Jones y Montador, nos llevan hacia los problemas que hoy condicionan el momento que vive la economía occidental. La cuantía de la deuda pública y su finalidad, su intenso crecimiento y los costes implícitos de la seguridad social convierten al sector de las administraciones públicas en fuente de inestabilidad y desequilibrio, comportamientos y resultados que están pidiendo un tratamiento urgente que la política económica se niega a dar en la mayoría de los países occidentales.

El déficit y endeudamiento públicos de los Estados Unidos desempeñan, dentro de este cuadro general, un papel *diferente* por tres motivos: por su magnitud y persistencia, por su origen y por sus efectos sobre la situación de la economía mundial. Analizar ese déficit público singular y sus consecuencias sobre los problemas actuales de la economía occidental constituye el propósito del segundo artículo incluido en esta sección, escrito por el profesor **Fuentes Quintana**.

Tres son las pretensiones de este trabajo:

- Exponer ordenadamente las causas del endeudamiento y déficit públicos estadounidenses, que se encuentran en el corte tributario demandado por la política fiscal de la economía de oferta y

concebido por la *Economic Recovery Tax Act* de 1981, en la dinámica de los gastos públicos proyectada desde 1970 y en el crecimiento de los pagos por los intereses de la deuda. La apuesta política de Reagan en favor del corte tributario es la que ha dominado la escena fiscal americana y la causa principal de la cadena de sus déficit estructurales a largo plazo.

- Estudiar los denunciados efectos del déficit y deuda públicos, que se han cosechado a lo largo de tres líneas diferentes: desequilibrio de las corrientes del comercio internacional, desequilibrios internos en los procesos de ahorro e inversión norteamericanos y políticas restrictivas europeas inducidas por el déficit público estadounidense.

La importancia de estos tres efectos del déficit y endeudamiento de los Estados Unidos define los problemas actuales de la economía mundial, cuyo tratamiento demanda un conjunto de actuaciones reiteradamente pedidas por los técnicos, a las que se ha resistido la política económica del "grupo de los 3": Estados Unidos, mostrando su incapacidad para reducir su déficit y su deuda pública; Japón y Alemania, negando con su pasividad la práctica de políticas económicas expansivas, y los tres países, conjuntamente, en su renuencia a aceptar una nueva paridad del dólar defendida desde la adopción de las políticas anteriores. La decepción de los mercados ante esa falta de coordinación de las políticas económicas occidentales ha abierto la fase crítica actual de los mercados de cambios y de los mercados bursátiles, crisis que amenazan con una grave recesión si los mensajes que hoy están emitiendo esos mercados no se recogen adoptando medidas convincentes.

- El déficit y el endeudamiento públicos estadounidenses se sitúan en el centro de los problemas de la economía occidental, y su reducción debe figurar en lugar prioritario en la agenda de la política económica. Siendo esto así, el problema que se plantea es el de considerar las alternativas y posibilidades de esa solicitada reducción del déficit y endeudamiento norteamericanos. Un problema que se analiza en la última parte del artículo del profesor Fuentes Quintana, repasando sus dificultades políticas, los medios técnicos utilizados para lograr esa reducción (ley Gramm-Rudman-Hollings) y la conveniencia y la forma de practicar esa reducción del déficit y la deuda en una etapa como la actual, presidida por la crisis bursátil y por sus temidas y probables consecuencias sobre el desarrollo de las distintas economías. La atención a lo sucedido en esos distintos escenarios del déficit y endeudamiento públicos de los Estados Unidos no permiten llegar a conclusiones optimistas respecto de la viabilidad de su reducción. El mantenimiento, por razones políticas, de la presión fiscal deja abandonada la reducción del déficit y endeudamiento públicos al corte de los gastos públicos, un 50 por 100 de los cuales no resultan controlables, por considerarse comprometidos. La Ley Gramm-Rudman-Hollings adolece de defectos funcionales evidentes respecto del recorte de los gastos públicos que ha puesto de manifiesto su aplicación y, en cualquier caso, la voluntad política mostrada hasta hoy en esa empresa de reducir el déficit es bien débil. Ese recorte del déficit se enfrenta además hoy con dificultades adicionales, pues la crisis

bursátil y la amenaza de una crisis económica exigen llevar adelante la imprescindible reducción del déficit y endeudamiento públicos con prudencia y orientando las actuaciones a disminuir el déficit *estructural*, una tarea erizada de dificultades que debe realizarse en un momento histórico en el que las debilidades del liderazgo político son evidentes. Ahora bien, lo que hoy resulta claro es que si no se consigue la reducción del déficit y endeudamiento públicos de los Estados Unidos, la coordinación de las políticas económicas de Alemania Occidental y Japón no se logra y no se define una paridad fundada del dólar, las economías occidentales se adentrarán por la peligrosa senda de una seria recesión económica.

Si el proceso de déficit y endeudamiento públicos en los países desarrollados lleva directamente a desequilibrios en la economía mundial, el déficit y endeudamiento de los países en desarrollo conducen al problema de la crisis de la deuda externa, convertido, hoy más que nunca, en foco de preocupación internacional, dadas las cuestiones de insolvencia que plantea y la hipoteca al crecimiento futuro de los países en desarrollo que supone.

El proceso de déficit y endeudamiento públicos en los países en desarrollo se estudia en dos trabajos incluidos en esta sección de la Revista. En el primero de ellos, **Vito Tanzi** y **Mario Blejer** ofrecen un panorama completo de la deuda pública y sus relaciones con la política fiscal en los países en desarrollo. El punto de partida de su análisis reside, precisamente, en ofrecer los «porqués» del hecho de que en los países en desarrollo haya sido la deuda *externa* el cauce de financiación del déficit público en vez de la deuda interna, como ha ocurrido preponderantemente en los países desarrollados. Este comportamiento no ha sido fruto del capricho ni del azar. Tiene tras de sí tres poderosas razones: las limitaciones (políticas, económicas y administrativas) a que está sometido el ejercicio del poder fiscal en esos países, lo que reduce los ingresos impositivos potenciales; la debilidad del ahorro interno para afrontar una deuda pública elevada y el reiterado abuso del recurso a la inflación en el pasado que la ha inutilizado como fuente de ingresos públicos *netos* adicionales en el presente. Apoyados en esas razones, los países en vías de desarrollo han acudido a los mercados exteriores solicitando en ellos los fondos precisos que no encontraban en el interior. Tanzi y Blejer clasifican esas posibles fuentes de fondos externos en cinco grandes grupos: 1) Transferencias. 2) Préstamos concesionarios. 3) Préstamos para la financiación de proyectos concretos. 4) Crédito de proveedores. 5) Préstamos comerciales. El rasgo más característico del endeudamiento reciente de los países en desarrollo es el del crecimiento extraordinario de los préstamos comerciales hasta 1981. Es ese aumento el que realmente crea el actual problema de la deuda externa. La demanda de financiación externa en el mundo que acotan los años 1973 a 1980 (dominada por tipos de interés negativos y depreciación del dólar) fue atendida —y aun puede decirse que alentada— por las numerosas ofertas de préstamo de la banca comercial de los países occidentales. Estas facilidades explican que la deuda pública de países en desarrollo no productores de petróleo se multiplicara por tres y el endeudamiento neto por cuatro entre 1973 y 1980.

La confluencia de un conjunto de hechos abriría una nueva etapa de la deuda externa en 1981. Estos hechos son la subida de los tipos de interés, la apreciación del dólar, la caída del precio de las materias primas, la reducción de los ingresos de la OPEP y la aparición de las necesidades de financiación de los desequilibrios de ahorro e inversión en Estados Unidos. El cambio de situación que esos hechos definen abre la nueva era de la deuda externa de los países en desarrollo, que estalla —más que se inicia— en 1982, con la interrupción del servicio de la deuda de los cuatro grandes países latinoamericanos. Esa fase que hoy padecemos ha limitado drásticamente la nueva financiación a los países en desarrollo por parte de los préstamos comerciales, sembrando una desconfianza creciente entre la banca privada y los países deudores a causa de la insolvencia de éstos, que amenazaba a la situación financiera de las propias entidades privadas de crédito. La crisis de la deuda externa planteada en 1982 afectaba así no sólo a la corriente de inversiones hacia los países en desarrollo; era, al mismo tiempo, el anuncio de una crisis bancaria de las entidades que habían concedido grandes créditos a países en desarrollo, subestimando inconcebiblemente el riesgo de esas operaciones.

En 1985, el Plan Baker intentó alterar la situación de total deterioro entre países deudores y banca comercial a la que se había llegado con daño para todos. Baker escribió un guión para modificar la deuda externa, con un reparto de papeles muy claro: ajuste interno para los *países en desarrollo*; refinanciación —caso por caso— de las deudas de aquellos países que hubieran acordado previamente sus programas de ajuste con el Fondo Monetario Internacional y aportación de *nuevos* préstamos, papeles reservados para la *banca comercial*; préstamos concesionales a cargo de los *países desarrollados*, y elaboración de los programas de ajuste y vigilancia de su ejecución a cargo del Fondo Monetario Internacional.

Por buenos que fueran sus propósitos, es lo cierto que los resultados del Plan Baker han sido decepcionantes. Pese a los esfuerzos del FMI, y a su interpretación más amplia del proceso de ajuste (según el enfoque del *ajuste estructural* orientado al crecimiento económico en el que el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial han colaborado ampliando el concepto de los fines del ajuste y su financiación), el hecho es que la drástica caída de los préstamos privados y la de los concesionales han originado la paradójica situación actual, en que son los países en desarrollo los que están transfiriendo recursos netos a los desarrollados, contrariando así la necesaria corriente equilibradora de capitales que había dominado en los años 60 y 70, y apoyado el crecimiento de todas las economías.

Ese resultado negativo final y el proceso de endeudamiento en el que se fundamenta (crecimientos del volumen de deuda, aumento continuo de los pagos por intereses, caídas de los préstamos concesionales y créditos privados) se ofrecen, en el trabajo de Tanzi y Blejer, a través de un excelente estudio del comportamiento de la deuda pública en los 15 países del Plan Baker, que se contiene en la parte V de su artículo.

La importancia y amplitud de los efectos de un endeudamiento exterior tan agudo como el que presentan los países en desarrollo resulta indiscutible, lo que justifica el interés de su análisis. Y es ese análisis de los efectos del endeudamiento el que da su argumento a las páginas mejores del trabajo de Tanzi y Blejer. La rigidez presupuestaria que introduce el servicio de la deuda pública creciente es la principal consecuencia de su aumento (esa rigidez del Presupuesto varía no sólo el nivel, sino la estructura del gasto público y, generalmente, disminuye su eficiencia). Este efecto negativo ha tratado de contenerse por los países en desarrollo mediante aumentos compensatorios de la imposición que concedieran la oportunidad de elevar el gasto público. No puede decirse que los países en desarrollo no hayan intentado reformar su imposición, pero es asimismo innegable que en esos intentos de reforma fiscal se han registrado los más rotundos fracasos. La deuda pública creciente no sólo origina esas consecuencias costosas sobre la política fiscal, ocasiona también efectos negativos sobre el sector exterior (al necesitar el pago de la deuda un superávit comercial), limita las posibilidades de aplicación de la política monetaria en el tiempo y afecta a los precios esenciales de la economía (tipos de interés, salarios, tarifas de servicios públicos y tipos de cambio), influyendo así de forma importante sobre los procesos de inversión privada.

El crecido nivel alcanzado por la deuda pública externa y el relieve de sus efectos conceden indudable interés al estudio de sus consecuencias sobre el desarrollo económico y al análisis de las causas determinantes de su proceso de crecimiento. Y ese estudio y ese análisis son los que Tanzi y Blejer realizan al final de su trabajo para los quince países de la propuesta Baker, utilizando el análisis de regresión (facilitando la interpretación de los coeficientes estimados con la utilización de los coeficientes «beta»). Las conclusiones de ese análisis pueden resumirse con brevedad: la deuda pública ha tenido, en el período 1972-84, una incidencia negativa sobre la capacidad de desarrollo de los quince países considerados. Por otra parte, el proceso de creación de la deuda ha estado asociado al déficit público y a la variación de los tipos de interés, que se configuran como causas fundamentales. La balanza comercial no ha afectado al endeudamiento externo durante los 70 y guarda una correlación *positiva* con el endeudamiento de los años 80. Tanzi y Blejer concluyen, a la vista de los resultados, que éstos conceden a la gestión fiscal una gran importancia, pues es a la diligencia y perseverancia que se ponga en la tarea de disminuir el déficit público a la que debe confiarse el éxito en la política de reducir la deuda pública exterior.

La valoración del proceso de endeudamiento de los países en desarrollo necesita partir de un conjunto de indicadores con los que apreciar su situación actual y perspectivas futuras. Presentar los indicadores existentes, que permitan conocer la situación actual de la deuda pública externa de los países en desarrollo, y valorar la posibilidad de sostener su servicio en el futuro constituyen los propósitos del trabajo de **José Manuel González-Páramo** que cierra esta sección de la Revista. El lector puede juzgar por sí mismo, a través de los claros indicadores que le ofrece el trabajo del profesor

González-Páramo, la crítica situación actual de la deuda externa de los países en desarrollo. Como ha afirmado la OCDE al analizar las perspectivas económicas de 1988, «la vuelta a una situación financiera de normalidad de la deuda externa parece cada día más lejana, pues pese a la severa reducción de las importaciones realizada por los países en desarrollo, la relación deuda/exportaciones no cesa de aumentar. Lo que parece reclamar con urgencia soluciones diversas de las propuestas en el pasado».

En una economía mundial en crecimiento lento y progresivamente cerrada a las exportaciones de los países en desarrollo, el esfuerzo de éstos por hacer frente a sus obligaciones de viejos préstamos es tan meritorio como costoso. Ciertamente es que esos esfuerzos han sido ayudados por reestructuraciones, renovaciones y aplazamientos de la deuda, pero cierto es también que su carga se ha visto azarosamente variada por los movimientos de los tipos de interés y de los tipos de cambio del dólar. Es imposible que, en estas circunstancias, los países en desarrollo desempeñen las funciones que con frecuencia se les recuerdan: conseguir un desarrollo continuado para la mejora social del conjunto de sus ciudadanos y para satisfacer las aspiraciones democráticas de sus pueblos, y proporcionar un mercado expansivo para las exportaciones de los países industriales. Algo imposible de alcanzar sin aligerar sustancialmente el peso de la deuda externa *acumulada* y sin repartir el coste de esta operación entre deudores y *acreedores*.