



**COLABORACIONES**

**II. SITUACION  
DE LA DEUDA PÚBLICA  
EN ESPAÑA**

## INTRODUCCION

**L**OS rasgos básicos del endeudamiento público español en la última década configuran lo que se ha denominado «nueva era» de la deuda pública. Es obvio que el factor fundamental que determina esa calificación es el intenso crecimiento experimentado por la deuda pública española —un 375 por 100 entre 1975 y 1976—, que acentúa las tendencias internacionales que pueden apreciarse en el conjunto de países de la OCDE.

Pero con ser el crecimiento acentuado de la deuda pública, como reflejo de los elevados y persistentes déficit públicos, la nota más característica de la deuda pública en España, no es la única. La actual etapa del endeudamiento público es *nueva* también por otros motivos adicionales:

- El diferente contexto político y económico en el que el crecimiento actual de la deuda se ha dado respecto a otras etapas históricas en que se han producido elevaciones sustanciales en los pasivos públicos.
- Las distintas características y composición de los activos financieros en que la deuda pública se materializa.
- El nuevo marco económico global en que se definen las relaciones entre deuda, inflación y déficit público.
- Las diferentes coordenadas en que se enmarcan las raíces del creciente endeudamiento, que en la actualidad es el fruto de un amplio componente estructural del déficit público.

El objetivo de esta sección del presente número de PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA es doble. Por una parte, se propone suministrar al lector una información cuantitativa básica sobre la deuda pública en España, su evolución y su estructura actual. Por otra parte, intenta explorar sistemáticamente los aspectos diferenciales, a los que antes se ha hecho referencia, que definen esa «nueva era» de la deuda pública que le ha tocado vivir a la actual sociedad española.

Cinco colaboraciones tratan de servir a este propósito.

El artículo del profesor **Francisco Comín**, que inicia las colaboraciones que integran este apartado, ofrece un minucioso análisis histórico de la deuda pública española en el siglo XIX y los años transcurridos del siglo XX, recogiendo una información estadística de la deuda del Estado entre 1850 y 1986. De su trabajo se deriva con toda claridad el hecho, ya señalado, del gran crecimiento de la deuda pública desde 1975, explosivo —en palabras del autor— desde 1982, que eleva la situación actual del endeudamiento público a la categoría de máximo histórico, tanto en términos absolutos como relativos, es decir, en comparación con el valor de la renta nacional. Los anteriores máximos relativos alcanzados en el período histórico que analiza (1875, 1900 y 1939) no llegan a las cotas de la deuda en 1986. Este fuerte crecimiento, alcanzado además en un período de tiempo relativamente breve, ofrece algunos rasgos singulares que el profesor Comín estudia en su trabajo, del que cabría extraer cinco aspectos especialmente destacables:

1. La deuda actual presenta en su estructura, a diferencia del pasado, un fuerte predominio de la deuda del Tesoro.
2. Es un endeudamiento que intenta, sobre todo en 1978 y 1983, aportar mejoras en su gestión y administración, tratando de acercarse a las condiciones del mercado y propiciando su colocación entre el público en general, más que entre instituciones del sistema financiero.

Un proceso de mejora que ha comportado, sin embargo, elevaciones sustanciales en las cargas financieras de interés y amortización de la deuda.

3. El déficit permanente del Estado, autoalimentado por una carga de intereses explosiva, asociada a la existencia de unos tipos de interés reales mayores que la tasa de crecimiento de la economía, y ampliado por la práctica habitual del Estado de asumir la deuda de otros subsectores del sector público, está en la base del proceso de endeudamiento.
4. La deuda de esta nueva era alcanza el máximo histórico en la joven democracia española —coincidente con una aguda y prolongada crisis— sin que existan, como ocurrió en el pasado, conflictos bélicos o políticos detrás de su crecimiento.

El máximo relativo de la deuda en 1875 tenía tras de sí la deuda heredada por la Restauración; el de 1900, la deuda acumulada por la liquidación de las guerras coloniales, y el de 1939 es el fruto del endeudamiento en el período 1920-36 y de las consecuencias financieras de la guerra civil.

5. La nueva era de la deuda pública no permite la práctica de los viejos remedios del pasado: el repudio y la inflación. Sería impensable que un estado moderno practicara un repudio de intereses o capitales de su deuda por obvias razones de credibilidad pública. Pero tampoco la inflación provocada puede ser hoy un remedio al endeudamiento excesivo, tanto por las consecuencias negativas que la inflación tiene sobre la economía como por la creciente incorporación de las tasas de inflación esperada al comportamiento de las unidades económicas privadas.

El estudio de casi dos siglos de historia de la deuda pública española que ofrece el trabajo de Francisco Comín permite situar la deuda actual del Estado en una amplia perspectiva temporal. Sin embargo, el análisis de la situación de la deuda requería disponer de una visión más detallada de sus cifras más relevantes en el período 1975-86. Este es el propósito del artículo elaborado por el titulado del Servicio de Estudios del Banco de España **Rafael Alvarez Blanco**, que permite disponer de un amplio espectro informativo de la deuda del sector público por subsectores, por tipos de instrumentos, por clases de prestamistas, y que se cierra con una referencia comparativa a un conjunto de países seleccionados. Las enseñanzas más significativas que aporta el trabajo de Alvarez Blanco pueden resumirse en seis aspectos:

1. El peso creciente de los pasivos de las administraciones públicas en el total de los pasivos financieros de la economía, muestra inequívoca del avance del sector público en la economía

española. Pasan del 6,9 por 100, en 1970, al 14,6 por 100, en 1986, de los pasivos financieros totales.

2. El reducido peso de la financiación exterior de las administraciones públicas (0,5 por 100 del total en 1986).
3. La gran importancia de las instituciones financieras como financiadoras del sector administraciones públicas (más del 80 por 100).
4. La importancia singular y creciente de la financiación mediante el recurso al Banco de España, sobre todo entre 1976 y 1983.
5. El peso absoluto de la deuda del Estado en el endeudamiento de las administraciones públicas (85 por 100) y la consiguiente importancia mucho menor, aunque creciente, del endeudamiento de las administraciones territoriales.
6. La comparación de la deuda pública en España con la de otros países arroja un nivel global aceptable, con dos connotaciones diferenciales importantes: a) en España, el nivel actual de pasivos financieros públicos se ha alcanzado, a diferencia de otros países, en pocos años y b) la apelación del Tesoro al Banco emisor es considerablemente mayor en España que en los restantes países estudiados.

Completando la base informativa de las dos colaboraciones cuyo contenido ha sido anteriormente glosado, los restantes artículos intentan ofrecer al lector un primer nivel de análisis económico general de la deuda pública en España. Tres artículos abordan esta tarea desde perspectivas diferentes:

El trabajo de los profesores **Miguel Sebastián, César Molinas y Josep Baiges** se centra en el estudio de pautas de comportamiento del sector público respecto a su equilibrio y endeudamiento. Aunque su contenido es variado, la mayor parte de él discurre sobre los aspectos relativos a las relaciones deuda-inflación y a la estructura temporal de la deuda pública. La nota del profesor **Miguel Roig** ofrece un repaso global del proceso de endeudamiento público, poniendo especial énfasis en la perspectiva de los distintos niveles de gobierno. Finalmente, **Victorio Valle**, en su colaboración, ahonda en las raíces del endeudamiento que sitúa a la naturaleza estructural del déficit público y destaca las tensiones de permanencia que el déficit proyecta sobre la deuda pública del futuro.

Si se hace un balance del resultado de los anteriores trabajos, que en ningún caso pretende sustituir su lectura (donde se encontrará una exposición completa y matizada), se obtiene un conjunto de ideas importantes para enjuiciar el campo problemático de la deuda pública española.

Los profesores Sebastián, Molinas y Baiges, en su interesante artículo, fruto de un detenido análisis sobre la relación entre déficit, deuda e inflación, ofrecen cuatro principales conclusiones:

1. En cada período de tiempo, la política presupuestaria no es independiente de la política monetaria, ya que la dimensión del

déficit está condicionada, en un planteamiento lógico, por las posibilidades de su financiación. Por otra parte, en una perspectiva de futuro, puesto que todo gasto público ha de ser financiado finalmente con impuestos o aumentos en la base monetaria —que es otra forma de imposición—, el comportamiento presupuestario del presente condiciona la política monetaria del futuro.

2. Desde el punto de vista del endeudamiento público, el concepto de *déficit* relevante requiere alguna matización.

La referencia habitual del déficit público a las necesidades de financiación de las administraciones públicas puede subvalorar el endeudamiento que de él se deriva, sobre todo en aquellas ocasiones en que parte del endeudamiento tiene como contrapartida activos financieros —con lo que las necesidades netas de financiación no se alteran— que por su naturaleza son contrapartidas puramente formales sin valor de mercado, como es el caso de la deuda emitida para el saneamiento de Rumasa, cuya contrapartida es un activo sobre este *holding* de empresas.

En el otro extremo estaría la utilización del concepto de déficit como la variación neta de pasivos financieros de las administraciones públicas, que ignora la existencia de cualquier activo financiero como contrapartida del endeudamiento público. Ambos extremos constituyen las cotas inferior y superior de la auténtica dimensión del déficit.

3. Una adecuada valoración de las variaciones en la posición deudora real del sector público respecto al resto de la economía, requiere deflactar de alguna forma las cifras de endeudamiento para corregir el efecto de la inflación pasada, ya que la inflación reduce en términos reales las cifras nominales de endeudamiento. Ello no supone aceptar que una política inflacionista sea conveniente para reducir el déficit y la deuda, dados los negativos efectos que tal tipo de actuación tiene para el resto de la actividad económica general. Por otra parte, una conclusión importante que se deriva del trabajo de los profesores Sebastián, Molinas y Baiges es que no existe seguridad alguna de que una política inflacionista disminuya la carga de la deuda pública para el Estado. Es bastante probable que la reacción de los restantes agentes económicos implique elevaciones de los tipos de interés nominales en función de las tasas de inflación esperada, dando así al traste con las pretensiones de reducir las cargas financieras de la deuda.

4. La adecuación de una estructura temporal de la deuda pública depende crucialmente del grado de anticipación que los sujetos privados de la economía realicen de la inflación.

En etapas de inflación creciente y anticipación parcial por los agentes económicos, es más beneficiosa para el Estado una estructura a largo plazo de la deuda. Si, por el contrario, la tendencia de la inflación es a reducirse, en iguales condiciones de anticipación parcial de la inflación es más conveniente el endeudamiento a corto plazo.

Los cambios recientes en la estructura temporal de la deuda española, incrementando sustancialmente el endeudamiento a corto

en los últimos años, encuentra una justificación en las expectativas decrecientes de inflación.

El trabajo de **Miguel Roig** ofrece un conjunto de reflexiones generales sobre el proceso de endeudamiento español en los últimos años, sus características y causas, y pone especialmente el acento en algunos aspectos relativos a las haciendas territoriales. Así destaca otros cuatro aspectos de particular interés:

1. El carácter crónico de la deuda pública española, que apunta hacia la conveniencia de lograr un compromiso político y elaborar un programa de acción para la reducción paulatina del déficit, en el que la deuda tiene su origen.
2. La necesidad de concienciar al ciudadano de que el sector público español ha vivido —en todos sus niveles— por encima de sus posibilidades, y hacerle percibir la idea de que la deuda pública no es algo que le es ajeno, sino que, muy al contrario, es algo que afecta a su comportamiento económico presente y futuro.
3. Es imprescindible mejorar la información sobre las haciendas territoriales, donde la falta de datos y medios impide un tratamiento de los fenómenos financieros que sea adecuado y homogéneo.
4. El proceso de descentralización fiscal es, en España como en todos los países, un reto económico y político que obliga a plantearse racionalmente la necesidad de recursos de los niveles local y autonómico, para evitar una fuente continua de presión sobre el propio déficit del Estado y su endeudamiento futuro.

Finalmente, el artículo de **Victorio Valle**, al centrarse en el déficit y su financiación como problemas que están en la raíz del crecimiento de la deuda, hace hincapié en los tres aspectos siguientes:

1. El endeudamiento actual tiene su raíz en la acumulación de los déficit cuantiosos y persistentes del pasado, pero tales déficit no son el puro reflejo presupuestario de la situación de crisis que la economía española ha venido soportando en los últimos años, sino que tienen un contenido permanente o estructural que se cifra en torno a un 70 por 100, y que responde a deficiencias básicas de la economía española que se producirían incluso con un crecimiento de la producción y de la renta a tasas más próximas que las actuales a lo que podría estimarse como crecimiento potencial.

La existencia de gastos comprometidos, tales como los intereses de la deuda pública; la presencia creciente de gastos sociales que tienen su raíz en un paro engendrado por las rigideces del mercado de trabajo; el envejecimiento de la población que genera pagos crecientes por pensiones; las deficiencias de la seguridad social, y las ineficiencias de las empresas públicas, unidos a las rigideces de una recaudación derivada de un sistema tributario retrasado en la modernización de su estructura respecto a los países de nuestro entorno, complejo y con altas cotas de fraude, han generado déficit permanentes que otorgan una naturaleza estructural, mas que coyuntural, al endeudamiento público y que reclaman para su solución medidas con amplias perspectivas de política económica general que trascienden del estricto campo presupuestario.

2. El aumento espectacular de los gastos públicos de transferencia y los pagos por intereses de la deuda pública viva, además de generar valores crecientes del déficit público, han obligado a comprimir el gasto público destinado a la inversión y la prestación de las funciones tradicionales del Estado. Así, las funciones de defensa, educación, sanidad y vivienda han retrocedido, tanto en su participación en el gasto total como en relación al PIB. Un deterioro que constituye un permanente motivo de insatisfacción ciudadana, que se convierte en una amenaza latente de elevación del gasto público futuro y de generación de déficit adicionales.

3. La mayor parte de los problemas que la persistencia y magnitud del déficit crean en la economía son fruto del desequilibrio de las cuentas públicas en sentido estricto, pero la forma de financiación puede generar problemas y tensiones adicionales.

En España, el recurso cuantioso del Tesoro al banco emisor ha constituido un elemento adicional de complejidad en la instrumentación de la política monetaria. Es cierto que la denominada «restricción presupuestaria intertemporal», según la cual el déficit público de cada período se conecta con períodos futuros a través del incremento neto de pasivos necesarios para financiarlo, muestra en términos generales la dependencia entre la política monetaria y la política fiscal, pero esa dependencia se estrecha y agudiza con niveles elevados de endeudamiento público que no sólo comprometen la libertad de acción de la política monetaria del presente, sino también la del futuro.

\* \* \*

El anterior repaso de temas, que la consideración global del endeudamiento público español sugiere, ofrece una perspectiva llena de interés, tanto en el terreno conceptual como en el más práctico de la dimensión y administración adecuada de la deuda pública, e invita a la reflexión sobre un tema sobre el que posiblemente el ciudadano medio tiene poca conciencia de su magnitud y trascendencia. Tal vez sería conveniente recordar, en este sentido, que todo gasto público ha de ser financiado finalmente por la vía impositiva, más pronto o más tarde, y que por ello el proceso de endeudamiento es una vía dilatoria a cuyo término se encuentra una carga tributaria, respecto a cuyo peso y distribución los ciudadanos parecen estar más sensibilizados.