

EL ENDEUDAMIENTO DE LOS DISTINTOS NIVELES DE ADMINISTRACIONES PUBLICAS ESPAÑOLAS

Miguel ROIG ALONSO

I. INTRODUCCION

El endeudamiento de las administraciones públicas españolas y de la mayoría de los países de la OCDE ha alcanzado importantes volúmenes, tanto en términos absolutos como en relación con magnitudes macroeconómicas que habitualmente se toman como base de referencia. Sin embargo, más inquietantes que tales niveles son los ritmos de sus evoluciones, con sus implicaciones sobre la absorción de ahorro, las cargas públicas por intereses, los tipos reales de éstos, las tensiones inflacionistas y la presión fiscal.

Ello obliga a analizar la cuestión desde diversos ángulos. Uno de los aspectos a considerar es el papel que el endeudamiento de los distintos niveles de gobierno debe jugar y el que efectivamente está desempeñando en estos momentos en el caso español.

La sección II de esta colaboración alude a algunas de las dificultades que comporta un intento de examinar significativamente el fenómeno en nuestro país. En la sección III se resumen las orientaciones que, desde un punto de vista normativo, proporciona la teoría económica del federalismo fiscal. La sección IV analiza algunas magnitudes y relaciones de interés del caso español. Finalmente, la sección V trata de brindar algunas conclusiones y propuestas útiles para prevenir futuros perjuicios.

II. PROBLEMAS CONCEPTUALES, METODOLOGICOS E INFORMATIVOS

Un análisis del endeudamiento público aplicado a una realidad como la española de nuestros días ha de tomar una serie de decisiones sobre su campo de trabajo que requieren ser explicitadas.

En primer término, ha de determinarse qué agentes del sector público se estudian. En el presente caso se ha optado por las administraciones públicas (1). Sin embargo, la consolidación en ocasiones de alguna administración, como el Estado en sentido estricto, con algún organismo autónomo, como el Banco de España, puede ser relevante; y ello porque mediante tal operación se puede reflejar mejor el endeudamiento total (implícito y explícito) del propio Estado.

En segundo lugar está la cuestión de cuál de las dos magnitudes resulta más conveniente: el endeudamiento bruto o el neto, o sea, los pasivos financieros o éstos menos los activos financieros. A primera vista, la respuesta parece evidente: precisamos conocer la cuantía total y la estructura de los pasivos financieros, en la medida en que existe una relación directa entre éstos y los pagos de intereses que constituyen el servicio de la deuda, pero, en definitiva, lo que más nos interesa es el endeudamiento en términos netos.

Esta conclusión debe, no obstante, matizarse: una parte de los activos financieros de la Administración central es puramente ficticia y encubre transferencias de capital de ésta a favor de otros agentes —como empresas y organismos públicos. Lo que puede llevar al resultado de que los pasivos financieros, en ocasiones, reflejen mejor que el endeudamiento neto la verdadera posición financiera de una administración pública. Es más, el valor de mercado de los activos financieros no ficticios difiere del nominal, por el que aparecen contabilizados, como consecuencia de las variaciones de la tasa real de interés del sistema. A su vez, entre los pasivos financieros puede haberlos exigibles y no exigibles y, por lo tanto, de distinta naturaleza y calidad, lo que introduce importantes diferencias que no siempre pueden ser tenidas en cuenta en comparaciones estadísticas, sobre todo de carácter internacional. Otro problema, a la hora de determinar la cuantía de tales pasivos, es el de decidir si entre ellos debe o no incluirse la capitalización al momento presente de las futuras obligaciones de la seguridad social (fundamentalmente, pensiones). Aunque algunos autores han introducido éstas en sus estimaciones para el futuro (2), en el presente estudio se ha prescindido de ellas tanto por estar referido este análisis al presente y pasado inmediato como por la posibilidad de variación en el tiempo de la legislación hoy vigente sobre los derechos de la seguridad social. Por otra parte, tales obligaciones futuras no figuran contabilizadas como pasivos financieros en las fuentes estadísticas aquí empleadas.

En tercer término aparece el problema de las fuentes disponibles de información estadística y con-

table. Las cifras que interesan —nacionales e internacionales— son de tres tipos: a) rendimientos y cargas periódicas de los activos y pasivos financieros (fundamentalmente, intereses); b) variaciones periódicas de activos y pasivos financieros (es decir, flujos), y c) los saldos a finales de cada año de los activos y pasivos financieros acumulados (o sea, *stocks* de créditos y débitos). Las fuentes disponibles en principio son diversas y proceden del Banco de España, de la Intervención General del Estado, del INE, de diversas direcciones generales y centros ministeriales, de las oficinas de la CEE, de la OCDE, etc. Ahora bien, tales cifras no siempre son suficientes, están actualizadas, componen series regulares o están elaboradas con criterios metodológicos normalizados. En esta situación, probablemente son las publicaciones del Banco de España las que proporcionan una información más extensa, actual y homogénea.

En cuarto lugar se plantea la cuestión de cuál puede ser la magnitud más apropiada para valorar adecuadamente, en términos relativos, el endeudamiento público. Tradicionalmente, por su mayor facilidad de obtención, se utiliza en comparaciones internacionales el volumen de deuda con respecto al PIB o al PNB, sin perjuicio del interés que ofrecen otras variables (3). Relaciones diferentes pueden ser, sin embargo, convenientes. Así, al crecer con el tiempo la renta nacional lo hacen también a ritmos superiores los activos y pasivos financieros del sistema, tanto públicos como privados. Por ello, resulta aconsejable relacionar los ritmos de endeudamiento público y del sistema en su conjunto a efectos de detectar paralelismos o divergencias.

En quinto término es conveniente distinguir entre los efectos eco-

nómicos inmediatos de los déficit públicos y aquéllos que derivan del endeudamiento vivo acumulado a lo largo del tiempo. Se pone el énfasis aquí en este segundo aspecto, o sea, en los saldos de endeudamiento a finales de cada año, y no en las variaciones de activos y pasivos financieros recogidas en los capítulos 8 y 9 de la clasificación económica de los presupuestos, aunque recordando la interdependencia de ambos fenómenos.

III. ASPECTOS TEORICO-NORMATIVOS

Desde un punto de vista normativo, las funciones que el endeudamiento público a medio y largo plazo debe cumplir en un sistema de capitalismo mixto desarrollado son de tres tipos: a) asignativas; b) estabilizadoras, y c) de crecimiento o desarrollo. No parece adecuada la utilización de este medio como instrumento redistributivo en un mismo período (aunque sí a lo largo del tiempo o entre generaciones).

La función asignativa, o de provisión de servicios públicos, es competencia tanto del nivel central de gobierno como de las autoridades subcentrales. Es decir, se trata de una responsabilidad que han de compartir, de forma coordinada o en cooperación, todas las administraciones públicas territoriales, ejerciéndola cada una de ellas en el ámbito de su respectiva jurisdicción espacial. La prestación regular de muchos servicios, tanto estatales (defensa) como regionales (carreteras) y locales (alumbrado público), exige con frecuencia fuertes desembolsos iniciales de capital. Y puesto que la utilidad de estas in-

versiones se percibe a lo largo del tiempo, el principio impositivo del beneficio no sólo permite sino que prescribe que sean los consumidores de los servicios de aquéllas quienes principalmente satisfagan las cargas por intereses y amortizaciones. A partir de estas consideraciones, las guías sobre política de endeudamiento público con fines asignativos parecen claras: éste se podrá producir siempre que se trate de financiar, directa o indirectamente, una inversión de capital de interés público, con tal de que los beneficios sociales que aquélla genere en el tiempo, actualizados al momento del endeudamiento, sean superiores a los costes por intereses y amortizaciones, igualmente descontados a dicho instante. Adicionalmente, debería exigirse que tales beneficios sociales se tradujesen en nuevos ingresos presupuestarios para la administración endeudada, de manera que ésta pudiese hacer frente con ellos a: a) los pagos por intereses, b) las amortizaciones de su deuda, c) los gastos corrientes o de consumo que acompañan al mantenimiento y uso de los bienes de la inversión, y d), en su caso, las amortizaciones para la reposición de éstos al final de su vida útil. Aunque estas cuestiones, desde un punto de vista normativo, pueden no plantear excesivas controversias en principio, suele ser difícil en la práctica valorar adecuadamente todos los beneficios y los costes sociales de un proyecto público de inversión, y también calcular la cuantía de los ingresos presupuestarios adicionales que generará la inversión real financiada y los momentos en que se irán produciendo (4).

El mismo principio del beneficio nos proporciona una base para la programación temporal de los pagos por intereses y amortiza-

ciones, cuyas cargas deben exigirse, en la medida de lo posible, en proporción al reparto cronológico de los beneficios generados por la inversión.

La teoría de las expectativas racionales, que capitaliza al momento inicial los pagos futuros por intereses y amortizaciones, haciendo a la generación presente en el instante del endeudamiento la única que soporta su carga real, y negando, por consiguiente, que ésta pueda distribuirse a lo largo del tiempo, relativiza las orientaciones normativas anteriores al convertir a dicha generación, cuando tal capitalización es efectiva, en el sujeto único de la ventaja social neta que supone, en su caso, la inversión. No obstante, los supuestos sobre los que descansa tal teoría pueden ser poco probables en la realidad en muchas ocasiones, ya que difícilmente la mayoría de los contribuyentes puede anticipar al momento presente las consecuencias futuras de la financiación por endeudamiento de una inversión pública en una situación de incertidumbre económica caracterizada por inflación, desempleo, cambio tecnológico, creciente interdependencia internacional y distribución variable a lo largo del tiempo de las cargas

impositivas. Y, en la medida en que tal capitalización de ventajas sociales netas no tiene lugar, el enfoque de las expectativas racionales pierde su validez.

Por otro lado, no existen diferencias normativas sustanciales sobre financiación por endeudamiento con fines asignativos entre el nivel central y el subcentral (aunque sí en el alcance espacial de los beneficios de las respectivas inversiones). Las discrepancias suelen plantearse en el coste financiero de los fondos tomados en préstamo (habitualmente mayor cuanto menor es la solvencia de una autoridad) y en el hecho de que el gobierno central tiene acceso directo a la política monetaria, a la regulación de los mercados financieros y a los impuestos generales o de amplia base, y ello no es posible, de forma autónoma, para gobiernos subcentrales. Cabe también recordar aquí que, en la práctica, y en la mayoría de los países desarrollados y con una administración pública descentralizada, el grueso de las inversiones reales de carácter social se lleva a cabo por los niveles más bajos de gobierno, que son los más próximos al ciudadano.

La función estabilizadora es, en un planteamiento normativo, emi-

nentemente central y, por lo tanto, reservada al gobierno de superior jurisdicción territorial, que, sin embargo, puede —y, con frecuencia, debe— permitir la colaboración de las administraciones subcentrales en un contexto de federalismo cooperativo. El endeudamiento público constituye entonces un instrumento alternativo a la creación de dinero, o a la financiación con tributos, hasta lograr la corrección de las causas que impiden el reequilibrio interno (estabilidad de los precios, recuperación del empleo) y externo (estructura adecuada de la balanza de pagos) de la economía.

De igual modo, el desarrollo económico es una responsabilidad primaria del gobierno central, sin perjuicio de su ejercicio en colaboración con las autoridades subcentrales. Para ello, aquél puede utilizar el endeudamiento público, aunque, en este caso, y con el fin de aprovechar al máximo el ahorro interno, tal endeudamiento debería contraerse preferentemente con el exterior. Y, en la medida en que ello influye en el equilibrio de la balanza de pagos, el tipo de cambio y las reservas de divisas, quedan reforzadas las razones para la primacía y el control superior del gobierno central.

CUADRO N.º 1

ENDEUDAMIENTOS BRUTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS DE ESPAÑA Y DE LOS PAÍSES DE LA OCDE EN PORCENTAJES DE LOS PNB/PIB NOMINALES

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
OCDE (*)	33,9	32,1	31,7	34,1	35,3	37,3	40,7	41,6	43,0	46,0	49,4	53,0	55,5	57,2	58,1
España	14,9	13,2	12,6	12,9	12,6	13,7	13,9	15,7	17,7	21,7	26,9	32,6	39,6	43,6	46,2

(*) Total de los países de la OCDE, excepto Estados Unidos, Suiza y Portugal. Se incluye España.

Las cifras para 1985 son estimaciones parciales.

Las cifras para 1986 son previsiones.

Fuente: OCDE.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo del porcentaje de endeudamiento público bruto con relación al PNB/PIB nominal de la OCDE (excepto países indicados), durante el período 1972-86: 3,92 por 100.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo del porcentaje de endeudamiento público bruto con relación al PNB/PIB nominal de España, durante el mismo período: 8,42 por 100.

En tanto que las actuaciones anteriores no son inquietantes y, por el contrario, contribuyen, correctamente efectuadas, a un funcionamiento operativo del sistema, el endeudamiento público para financiar déficit presupuestarios estructurales debe considerarse como un síntoma que advierte de la necesidad de adoptar medidas correctoras sobre las causas de su patología, al tiempo que la magnitud del endeudamiento vivo puede transformarse en el origen de otros males que es necesario asimismo prevenir (incremento indeseado de la presión fiscal, inflación, altas tasas reales de interés, cargas financieras crecientes, menores gastos de libertad en el volumen y composición de gastos de provisión de servicios públicos como justicia, educación, sanidad, etcétera, y, en general, efectos negativos sobre el crecimiento económico y el empleo).

IV. EL CASO ESPAÑOL

A la vista de las consideraciones anteriores, podemos ahora examinar algunas de las informaciones estadísticas y contables disponibles para el caso español, y tratar de valorarlas.

Del cuadro n.º 1, en el que figura la evolución de la deuda bruta de las administraciones públicas de la mayoría de los países de la OCDE y de España, en porcentajes de los PNB/PIB nominales respectivos, se deduce:

1.º Que el endeudamiento bruto de las administraciones públicas españolas previsto para 1986 alcanza un sensible nivel del 46,2 por 100, que, no obstante, es inferior en 11,9 puntos al de la media del conjunto de países de la

OCDE excluyendo Estados Unidos, Suiza y Portugal, estimándose ésta provisionalmente, para dicho año, en el 58,1 por 100.

2.º Que tal endeudamiento español muestra un alto ritmo de aumento, sobre todo desde 1979, habiendo pasado del 14,9 por 100 en 1972 al 46,2 por 100 en 1986, lo que supone una tasa media anual de crecimiento acumulativo de tal relación de 8,42 puntos, muy superior al ritmo que durante el mismo espacio de tiempo registran los países de referencia de la OCDE, que es del 3,92 por 100. Nuestra tasa media de aumento en esta relación con el PNB/PIB es, como mínimo, el doble que la de los países de nuestro contexto económico, y éste es un dato significativamente desfavorable.

El examen del endeudamiento neto aún empeora las perspectivas. En efecto, en el cuadro n.º 2 se observa:

1.º Que el ritmo de variación del porcentaje del endeudamiento español casi triplica, durante 1972-1986, el de la OCDE.

2.º Que el porcentaje español de deuda neta con respecto al PNB/PIB pasa a ser, en 1986, un 29,9, cifra próxima al 34,2 por 100 registrado por el total de países de referencia.

De persistir las actuales tendencias negativas, corremos, pues, el riesgo de superar los niveles medios relativos de nuestros vecinos en las deudas bruta y neta de nuestras administraciones públicas, que, conviene recordar, no son otra cosa que los pasivos financieros indirectos de los contribuyentes. Las cuantías de los déficit públicos y sus componentes estructurales alimentarán este proceso en la medida en que nuestro producto nacional bruto no aumenta a mayor ritmo que el de

nuestro endeudamiento público (cuadro n.º 7).

Dado que al crecer el gasto nacional de un país en términos nominales se observa una evolución paralela, pero de mayor intensidad, en sus activos y pasivos financieros, la relación entre el endeudamiento bruto de las administraciones públicas y los pasivos totales del sistema es probablemente muy relevante para reflejar el desarrollo relativo de aquél. El cuadro n.º 3 brinda esta información e indica:

1.º Que los pasivos financieros públicos han pasado, en los diez años que van desde 1976 a 1986, de un 5,62 por 100 del total del sistema a un 16,62 por 100. Es decir, tal indicador ha experimentado un aumento de unas tres veces, lo que revela el protagonismo progresivo de nuestras administraciones públicas en el sistema financiero del país.

2.º Los desiguales ritmos de evolución de los pasivos financieros públicos (31,50 por 100 anual acumulativo de media) y de los pasivos financieros totales (sólo el 17,98 por 100), cuya diferencia parece confirmar el deterioro de la posición de nuestras finanzas públicas. O sea, más que a un desarrollo natural y equilibrado de los diversos componentes del sistema financiero, asistimos a un proceso inarmónico que es consecuencia inevitable de nuestros reiterados y persistentes déficit públicos.

Del cuadro n.º 4, a su vez, se infiere:

1.º Un papel cada vez más importante, en términos cuantitativos tanto absolutos como relativos, de los entes autonómicos a partir de su aparición en el escenario financiero del país en 1979 (parte 2.ª del cuadro).

CUADRO N.º 2

ENDEUDAMIENTOS NETOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS DE ESPAÑA Y DE LOS PAISES DE LA OCDE EN PORCENTAJES DE LOS PNB/PIB NOMINALES

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
OCDE (*)	12,8	11,4	11,1	14,5	16,2	17,7	20,1	21,1	22,2	24,5	27,2	30,2	32,1	33,4	34,2
España	2,1	1,7	1,3	1,3	0,7	2,0	3,0	5,0	7,1	10,5	14,0	18,5	23,3	27,3	29,9

(*) Total de los países de la OCDE, excepto Estados Unidos, Suiza y Portugal. Se incluye España.

Las cifras para 1985 son estimaciones parciales.

Las cifras para 1986 son previsiones.

Fuente: OCDE.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo del porcentaje de endeudamiento público neto con relación al PNB/PIB nominal de la OCDE (excepto países indicados), durante el período 1972-86: 7,27 por 100.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo del porcentaje de endeudamiento público neto con relación al PNB/PIB nominal de España, durante el mismo período: 20,89 por 100.

2.º Una tasa media anual del crecimiento acumulativo de los pasivos del conjunto de niveles subcentrales entre 1976 y 1986 del 10,28 por 100 (parte 1.ª del cuadro), por lo que en el espacio de diez años su endeudamiento bruto, en pesetas constantes, se ha multiplicado por 2,6 aproximadamente.

3.º Una tasa media anual de crecimiento acumulativo entre 1979 y 1986 del 9,22 por 100 (parte 1.ª del cuadro). Lo que indica que el ritmo correspondiente al período anterior (en el que sólo operaban las corporaciones locales), que es del 9,02 por 100, apenas se acelera con la aparición y desarrollo de las comunidades autónomas. Dado el papel de creciente importancia de éstas en los últimos años, se concluye que la relativa estabilidad en el ritmo (que no en el volumen) de endeudamiento del conjunto de administraciones públicas subcentrales se debe fundamentalmente al comportamiento financiero más moderado de las corporaciones locales, cuyas cargas, por distintos conceptos, viene asumiendo el Estado (5). Estas ayudas ascendieron a 134.130, 174.350 y 164.990 millones de pesetas corrientes durante 1984, 1985 y 1986 respectivamente.

Tales alivios, no obstante, no han conseguido que el endeudamiento de nuestras corporaciones locales se frene en su aumento, pues dicho endeudamiento, según datos del Banco de Crédito Local (6), y en pesetas corrientes, ha experimentado tasas aproximadas de incremento del 11 y del 30 por 100 entre 1984 y 1985 y entre este año y 1986, respectivamente, es decir, en el mismo trienio en que se recibieron del Estado las mencionadas ayudas.

Resulta de gran interés analizar y comparar los ritmos de evolución, con relación al PIB, de los pasivos financieros de los diversos niveles de administraciones públicas por separado. Según se refleja en la parte 2.ª del cuadro n.º 4, el endeudamiento bruto por todos los conceptos con respecto al PIB de las comunidades autónomas, desde 1979, momento de su aparición financiera, hasta 1986, ha venido creciendo a una tasa anual media acumulativa que se estima en el 43,89 por 100 y que contrasta fuertemente con la que corresponde a las corporaciones locales, que sólo lo han hecho al 0,51 por 100 (sin perjuicio de importantes oscilaciones en los porcentajes anuales, como las re-

gistradas entre 1980, 1981 y 1982, de un lado, y, recientemente, entre 1985 y 1986). También puede apreciarse que el ritmo de crecimiento del porcentaje de las administraciones públicas centrales (17,58 por 100) es 2,26 veces mayor que el del conjunto de administraciones públicas subcentrales (7,77 por 100).

Del análisis de las magnitudes y de las relaciones que aparecen en el cuadro n.º 5 se deduce:

1.º Que el porcentaje de los pasivos financieros netos (activos menos pasivos, de las administraciones subcentrales con respecto a los niveles centrales de gobierno (Estado, organismos de la Administración central y seguridad social) es decreciente a lo largo del período 1976-1985, habiendo pasado de valores negativos (consecuencia de la existencia inicial de pasivos financieros netos para niveles subcentrales y activos financieros netos para los centrales) en 1976 a valores positivos (registro de pasivos en ambos tipos de niveles) a partir de 1978. Dicha relación denota un deterioro relativo mayor de la posición financiera de los niveles centrales, tendencia ésta que, sin embargo, se quiebra en 1986 por las razones a

las que más adelante se hace referencia.

Ahora bien, este resultado tendencial no computa las repercusiones financieras internas entre el conjunto de administraciones públicas. En efecto, la Administración central y, en particular, el Estado, incorpora en su déficit (y, por consiguiente, acumula en sus pasivos) los problemas financieros de empresas privadas y públicas, corporaciones locales y comunidades autónomas (7), además de la seguridad social. Por ello, del total de la deuda pública del Estado a 31 de diciembre de 1984, sólo un 40,2 por 100 correspondía a la financiación del déficit de la propia Administración central, si bien las participaciones imputadas a corporaciones locales y comunidades autónomas en dicha fecha (1,9 y 0,7 por 100, respectivamente) eran de escasa significación relativa. De cualquier modo, continuamos sin saber en qué medida, y de modo indirecto, la reestructuración del Estado español en comunidades autónomas y la descentralización del gasto total

de las administraciones públicas como consecuencia de las necesidades locales (provinciales y municipales) originan parte del 40,2 por 100 de endeudamiento imputado al Estado exclusivamente.

Por otra parte, la reiteración y la importancia cuantitativa de las ayudas financieras del gobierno central a las corporaciones locales no son sino el síntoma de dos problemas propios y actuales del Estado español pendientes de solución, a saber:

a) La todavía excesiva centralización de los ingresos y de los gastos públicos con relación a otros países de nuestro entorno económico (8), especialmente en lo que a los municipios se refiere, y

b) el hecho de que en España, lo mismo que en el resto de estos países, los ingresos recaudados por el nivel central se han convertido *de facto* en recursos necesarios (y, por tanto, compartidos) por las autoridades subcentrales.

Probablemente en tanto no se resuelvan ambos problemas —descentralización fiscal y participación objetiva y automática de todas las administraciones públicas en recursos recaudados por un sistema impositivo central (9)— las asunciones estatales de cargas como las anteriores seguirán repitiéndose de forma más o menos irregular en el tiempo y forzada por el curso de los acontecimientos.

2.º La evolución del porcentaje de pasivos financieros netos de los niveles subcentrales de gobierno con respecto a todos los niveles de administraciones públicas sigue un perfil similar al que acabamos de comentar, por las mismas razones ya expuestas, pasando de un valor negativo del 199,2 por 100 en 1976 a un valor positivo del 387,5 por 100 en 1977 y del 5,9 por 100 en 1986, con una tasa media anual acumulativa decreciente del 35 por 100 entre 1978 y 1986.

3.º La consolidación de los activos y pasivos financieros del Es-

CUADRO N.º 3

PASIVOS FINANCIEROS DEL SISTEMA Y DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1. Pasivos de instituciones financieras consolidadas	8.515,3	10.152,4	12.094,1	14.329,5	17.176,1	20.684,0	24.931,2	28.700,3	33.240,5	36.574,1	40.844,7
2. Pasivos de administraciones públicas	992,0	1.351,5	1.629,9	2.178,2	2.821,0	3.917,4	5.541,9	7.786,1	10.478,5	13.110,8	15.333,0
3. Pasivos de empresas no financieras y familias	8.151,8	9.771,9	11.029,7	12.624,0	15.066,5	17.444,0	22.412,5	25.971,9	28.728,0	31.722,5	36.070,3
4 = 1 + 2 + 3 = Pasivos financieros totales	17.659,1	21.275,8	24.753,7	29.131,7	35.063,6	42.045,4	52.885,6	62.458,3	72.447,0	81.407,4	92.248,0
5 = 2/4 en porcentajes	5,62	6,35	6,58	7,48	8,05	9,32	10,48	12,47	14,46	16,11	16,62

OBSERVACIONES:

1.º.—Los pasivos de instituciones financieras consolidadas excluyen las posiciones internas entre las mismas.

2.º.—No se conoce el *stock* en circulación de títulos de renta fija negociables y títulos de renta variable y otras participaciones que, emitidos por las empresas, estén en poder de empresas no financieras y familias.

3.º.—Cifras en miles de millones de pesetas.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos contenidos en el *Informe Anual 1986. Apéndice Estadístico* del Banco de España.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de los pasivos financieros totales entre 1976 y 1986: 17,98 por ciento.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de los pasivos financieros de las administraciones públicas en el mismo período: 31,50 por 100.

tado y Banco de España, que ayuda a relativizar mejor la evolución de la posición financiera de las administraciones subcentrales que la observación limitada exclusivamente al propio Estado, queda reflejada en la relación 27*** del cuadro n.º 5. Esta, sin embargo, repite el paralelismo tendencial ya señalado entre las dos relaciones anteriores, al mostrar un descenso de un 93,5 por 100 en 1978 a un

6,1 por 100 en 1986, con una tasa media anual acumulativa decreciente del 29 por 100.

En cualquiera de las tres relaciones, 25*, 26** y 27***, se aprecia, además, una inflexión al alza en 1986 que requiere examinar ahora con algún detalle la evolución más reciente del endeudamiento de los niveles subcentrales de gobierno.

Este, según el cuadro n.º 6, ela-

borado en base a datos procedentes de diversas fuentes, ha crecido en 1986 (sin contar con las cargas financieras asumidas por el Estado) en 269.740 millones de pesetas corrientes, es decir, en un 34 por 100 aproximadamente en un solo año. Por separado, las corporaciones locales parecen haber incrementado su endeudamiento en un 29 por 100 y las comunidades autónomas en un 51 por 100,

CUADRO N.º 4 (parte 1.ª)

PASIVOS FINANCIEROS EN ENTES AUTONOMICOS Y CORPORACIONES LOCALES
(En miles de millones de pesetas constantes de 1986)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
P. PASIVOS FINANCIEROS	476,2	542,7	566,0	683,4	714,8	846,9	950,3	990,0	991,1	1.091,5	1.266,8
P.6. Títulos de renta fija negociables	69,6	72,2	69,3	83,3	97,7	162,0	221,6	223,9	238,2	265,1	366,0
Emitidos por:											
b.2.1) Corporaciones locales	69,6	72,2	69,3	83,3	97,7	135,3	179,0	163,8	150,4	148,2	189,3
b.2.2) Entes autonómicos	—	—	—	—	—	26,8	42,5	60,0	87,8	116,9	176,7
Pais Vasco	—	—	—	—	—	9,4	17,4	23,7	27,2	33,1	42,0
Cataluña	—	—	—	—	—	17,3	15,2	19,4	26,2	31,5	42,0
Andalucía	—	—	—	—	—	—	10,0	8,9	8,0	16,2	19,7
Murcia	—	—	—	—	—	—	—	1,7	1,4	1,1	6,5
Galicia	—	—	—	—	—	—	—	3,9	3,5	9,2	8,3
Asturias	—	—	—	—	—	—	—	2,4	4,5	4,1	4,6
Castilla-León	—	—	—	—	—	—	—	—	1,8	1,6	7,3
Castilla-La Mancha	—	—	—	—	—	—	—	—	2,4	2,2	3,0
Canarias	—	—	—	—	—	—	—	—	2,9	2,7	12,5
Balears	—	—	—	—	—	—	—	—	1,4	1,3	1,3
Aragón	—	—	—	—	—	—	—	—	2,5	2,3	3,5
Valencia	—	—	—	—	—	—	—	—	6,0	11,6	19,0
Navarra	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7,0
P.7. Créditos											
activos de	406,6	470,5	496,7	600,0	617,1	684,8	728,8	766,2	752,9	826,4	900,8
P.9.1. En pesetas	406,6	470,5	496,7	600,0	617,1	670,2	690,8	702,1	674,8	780,6	867,5
a) Instituciones financieras	406,6	470,5	496,7	600,0	617,1	670,2	690,8	702,1	674,8	780,6	867,5
a.1.2.1) Banca	—	—	—	—	—	9,8	17,1	38,9	54,5	102,0	152,5
a.1.2.2) Cajas ahorros	15,4	15,4	17,0	29,0	39,3	93,9	155,4	181,4	177,1	191,2	204,1
a.2.1) Crédito oficial	391,2	455,1	479,7	571,1	577,8	566,5	518,4	481,7	443,3	487,4	510,9
Créditos ordinarios	370,9	350,8	370,6	351,8	324,2	303,4	290,5	293,5	305,3	313,3	355,5
Liquidación deudas	20,4	104,3	109,0	219,2	253,6	263,2	227,9	188,2	138,0	174,2	155,4
P.9.2. En moneda extranjera	—	—	—	—	—	14,6	38,0	64,1	78,0	45,8	33,3
a) Instituciones financieras	—	—	—	—	—	7,9	15,9	30,9	39,0	15,8	13,4
a.1.2.1) Banca	—	—	—	—	—	7,9	15,9	27,7	28,5	8,8	6,8
a.1.2.2) Cajas ahorros	—	—	—	—	—	—	—	3,3	10,5	7,0	6,6
b) Exterior	—	—	—	—	—	6,7	22,1	33,2	39,0	30,0	19,9

A causa del redondeo en los cálculos, los totales pueden no cuadrar exactamente con la suma de los componentes.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos contenidos en el cuadro 3.13 del Informe Anual 1985. Apéndice Estadístico, del Banco de España, para las cifras correspondientes al período entre 1976 y 1985; y de los datos del cuadro 3.14 (2.ª parte) del Informe Anual 1986. Apéndice Estadístico, del mismo Banco para 1986.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de los pasivos financieros totales entre 1976 y 1986: 10,28 por 100.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de los pasivos financieros totales entre 1979 y 1986: 9,22 por 100.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de los pasivos financieros totales entre 1976 y 1978: 9,02 por 100.

CUADRO N.º 4 (parte 2.ª)

PASIVOS FINANCIEROS POR NIVELES DE ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN PORCENTAJES DEL PIB A PRECIOS DE MERCADO

AGENTES / AÑOS	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
— Corporaciones locales	1,71	1,92	1,96	2,21	2,05	2,40	2,64	2,28	2,06	2,06	2,29
— Comunidades autónomas	—	—	—	0,13	0,40	0,55	0,68	1,13	1,28	1,57	1,66
— Administraciones subcentrales	1,71	1,92	1,96	2,34	2,45	2,95	3,32	3,41	3,34	3,63	3,95
— Administraciones centrales	11,74	12,56	12,30	13,97	15,81	19,80	24,66	31,16	37,91	42,97	43,40
— Total administraciones públicas	13,45	14,48	14,26	16,31	18,26	22,75	27,98	34,57	41,25	46,60	47,35

— Para las valoraciones del PIB entre 1976 y 1979 se ha utilizado la serie base 70, y para el resto (1980 a 1986), la serie base 80.

— Se ha excluido de los pasivos financieros de las administraciones públicas la moneda metálica en circulación que constituye activos de empresas no financieras y familias.

Fuente: Estimaciones propias en base a series de datos del Banco de Crédito Local, del Banco de España y de diversas fuentes.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de esta relación, durante el período 1979-86, para las corporaciones locales: 0,51 por 100.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de esta relación, durante el período 1979-86, para las comunidades autónomas: 43,89 por 100.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de esta relación, durante el período 1979-86, para el conjunto de administraciones públicas subcentrales: 7,77 por 100.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de esta relación, durante el período 1979-86, para todas las administraciones públicas: 16,45 por 100.

— tasa media anual de crecimiento acumulativo de esta relación, durante el período 1979-86, para las administraciones centrales: 17,58 por 100.

cifras —especialmente esta última— importantes que proyectan sombras inquietantes sobre el futuro económico, tanto por sus causas como por sus ritmos de evolución y sus consecuencias (10). Tales necesidades financieras crecientes parecen estar causando una cierta rivalidad dentro del mercado financiero entre los agentes del sector público tomadores de recursos, y, debido a la posición menos ventajosa de las administraciones subcentrales con respecto al Estado, aquéllas han ofrecido tipos nominales de interés anual (como, por ejemplo, entre el 10,65 y el 13,15 por 100) más altos que los satisfechos por el propio Estado (alrededor éstos de un 2 por 100 menos) en emisiones similares y más o menos coincidentes en el tiempo.

Con todo, no parece que las dificultades de muchos entes territoriales vayan a ser transitorias o a superarse a corto plazo. Responsables de las haciendas regionales y locales señalan que el déficit público —y, por tanto, el endeudamiento creciente— en los niveles subcentrales lo origina, en

parte, la Administración central, al no vaciar de contenidos y gastos las estructuras históricamente establecidas para gestionar unas competencias que posteriormente se han transferido a las comunidades autónomas, y destacan la resistencia que ofrece el gobierno estatal a descentralizar parte de sus ingresos y gastos, acompañada de las dificultades técnicas y políticas para las administraciones territoriales de incrementar su propia fiscalidad ordinaria, como causas fundamentales que obligan a éstas a seguir endeudándose.

Además de estas razones de tipo general, hay, en los incrementos de endeudamiento relativos de 1986 con respecto a 1985, un fenómeno coyuntural relevante a considerar: el ciclo político. La previsión de elecciones autonómicas y municipales para 1987 ha provocado la *necesidad* de realizar y acelerar las obras públicas que, además de poder ser mostradas como activos destacados de los gobiernos territoriales, sirviesen de pretexto para inauguraciones que encubriesen campañas publicitarias a favor de aquéllos. Y así, en

algunas comunidades, numerosas inauguraciones municipales (muchas de las cuales han contado con la ayuda de los gobiernos de las comunidades) y regionales han «coincidido» precisamente en los meses anteriores al 10 de junio de 1987, fecha de las elecciones (11), por lo que tales obras públicas (polideportivos, casas de cultura, hogares de jubilados, bibliotecas, mercados, edificios, carreteras, jardines y parques, etcétera) han constituido una forma subliminal de reclamar el voto ciudadano.

A pesar de su endeudamiento creciente, no es aventurado afirmar que la mayoría de los 8.022 municipios, de las 17 comunidades autónomas y de las 43 diputaciones (excluidas las 7 comunidades uniprovinciales), cabildos y consejos insulares y demás entidades locales, con sus empresas y organismos, está aún lejos de rozar los límites que las leyes establecen a sus cargas financieras, que, sin embargo, y en lo que a corporaciones locales respecta, han crecido (impulsadas además por las mayores tasas nominales

CUADRO N.º 5

PASIVOS FINANCIEROS NETOS DE LAS DIVERSAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS
(En miles de millones de pesetas constantes de 1986)

AGENTES / AÑOS	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
ENTES AUTONOMICOS Y CORPORACIONES LOCALES											
1. Activos financieros	188,3	120,3	115,0	141,9	182,5	231,2	389,1	470,6	578,5	655,5	702,5
2. Pasivos financieros	476,2	542,7	566,0	683,4	714,8	846,9	950,3	990,0	991,1	1.091,5	1.266,8
3 = 1-2. Pasivos financieros netos	(287,9)	(422,4)	(451,0)	(541,5)	(532,3)	(615,7)	(561,2)	(519,4)	(412,6)	(436,0)	(546,3)
ESTADO											
4. Activos financieros	2.573,8	2.561,9	2.562,2	2.592,0	2.606,1	2.712,3	3.005,1	3.576,1	4.186,7	4.298,9	4.685,6
5. Pasivos financieros	2.748,7	2.872,3	3.252,7	3.693,6	4.324,5	5.121,5	6.659,5	8.400,6	10.595,2	12.248,1	13.447,1
6 = 4-5. Pasivos financieros netos	(174,9)	(310,4)	(690,5)	(1.101,6)	(1.718,4)	(2.409,2)	(3.654,4)	(4.824,5)	(6.408,5)	(7.949,2)	(8.761,5)
ORGANISMOS ADMINISTRACION CENTRAL											
7. Activos financieros	206,4	268,4	200,8	212,8	188,1	182,2	197,9	238,6	266,8	214,9	151,3
8. Pasivos financieros	109,5	99,4	85,6	74,6	64,4	56,2	59,3	55,2	57,3	63,0	32,2
9 = 7-8. Pasivos financieros netos	96,9	169,0	115,2	138,2	123,7	126,0	138,6	183,4	209,5	151,9	119,1
ADMINISTRACION CENTRAL (ESTADO + ORGANISMOS)											
10. Activos financieros	2.780,2	2.830,3	2.763,0	2.804,8	2.794,2	2.894,5	3.203,0	3.814,7	4.453,5	4.513,8	4.836,9
11. Pasivos financieros	2.858,2	2.971,7	3.338,3	3.768,2	4.388,9	5.177,7	6.718,8	8.455,8	10.652,5	12.311,1	13.479,3
12 = 10-11. Pasivos financieros netos	(78,0)	(141,4)	(575,3)	(963,4)	(1.594,7)	(2.283,2)	(3.515,8)	(4.641,1)	(6.199,0)	(7.797,3)	(8.642,4)
SEGURIDAD SOCIAL											
13. Activos financieros	513,1	486,3	389,4	283,4	215,9	179,9	217,6	444,0	382,2	367,7	318,1
14. Pasivos financieros	2,7	31,5	29,9	48,1	3,5	113,1	7,9	184,6	166,6	246,8	445,9
15 = 13-14. Activos financieros netos	510,4	454,8	359,5	235,3	212,4	66,8	209,7	259,4	215,6	120,9	(127,8)
ADMINISTRACION CENTRAL + SEGURIDAD SOCIAL											
16. Activos financieros	3.293,3	3.316,6	3.152,4	3.088,2	3.010,1	3.074,4	3.420,6	4.258,7	4.835,7	4.881,5	5.155,0
17. Pasivos financieros	2.860,9	3.003,2	3.368,2	3.816,3	4.392,4	5.290,8	6.726,7	8.640,4	10.819,1	12.557,9	13.925,2
18 = 16-17. Pasivos financieros netos	432,4	313,4	(215,8)	(728,1)	(1.382,3)	(2.216,4)	(3.306,1)	(4.381,7)	(5.983,4)	(7.676,4)	(8.770,2)
CONJUNTO ADMINISTRACIONES PUBLICAS											
19. Activos financieros	3.481,6	3.436,9	3.267,4	3.230,1	3.192,6	3.305,6	3.809,7	4.729,3	5.414,2	5.537,0	5.857,5
20. Pasivos financieros	3.337,1	3.545,9	3.934,2	4.499,7	5.107,2	6.137,7	7.677,0	9.630,4	11.810,2	13.649,4	15.192,0
21 = 19-20. Pasivos financieros netos	144,5	(109,0)	(666,8)	(1.269,6)	(1.914,6)	(2.832,1)	(3.867,3)	(4.901,1)	(6.396,0)	(8.112,4)	(9.334,5)
ESTADO + BANCO DE ESPAÑA											
22. Activos financieros	6.661,8	6.319,4	6.263,6	6.405,7	5.962,3	5.903,7	5.707,7	6.851,4	8.627,0	7.932,2	8.816,2
23. Pasivos financieros	6.586,9	6.344,1	6.746,0	7.356,2	7.457,5	8.124,5	9.246,0	11.632,7	14.905,5	15.847,8	17.787,7
24 = 22-23. Pasivos financieros netos	74,9	(24,7)	(482,4)	(950,9)	(1.495,2)	(2.220,8)	(3.538,3)	(4.781,3)	(6.278,5)	(7.915,6)	(8.971,5)
RELACIONES											
25 *	(66,6)	(134,8)	209,0	74,4	38,5	27,8	17,0	11,9	6,9	5,7	6,2
26 **	(199,2)	387,5	67,6	42,7	27,8	21,7	14,5	10,6	6,5	5,4	5,9
27 ***	(384,4)	1.710,1	93,5	56,9	35,6	27,7	15,9	10,9	6,6	5,5	6,1

OBSERVACIONES:

1.º.—La partida 4 excluye oro, DEG y posición de reserva en el FMI.

2.º.—La partida 5 excluye moneda metálica en circulación de empresas no financieras y familias.

25 * = pasivos financieros netos de los niveles subcentrales de gobierno/pasivos financieros netos de los niveles centrales, en porcentajes.

26 ** = pasivos financieros netos de los niveles subcentrales de gobierno/pasivos financieros netos de todos los niveles de gobierno, en porcentajes.

27 *** = pasivos financieros netos de los niveles subcentrales de gobierno/pasivos financieros netos consolidados del Estado y del Banco de España, en porcentajes.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos contenidos en el Informe Anual 1985. Apéndice Estadístico e Informe Anual 1986. Apéndice Estadístico, del Banco de España, y en Ariztegui, J., y Fernández E.: "Necesidades de financiación, operaciones financieras y coste del pasivo del Estado y del Banco de España". Boletín Económico del Banco de España, febrero de 1987.

y reales de interés vigentes en el mercado) en un 55 por 100 en la última década, pasando de suponer el 8,42 por 100 de los ingresos corrientes presupuestados en 1976 a un 13,07 por 100 en 1986 (12). La información sobre este aspecto puede ser confusa si se tiene en cuenta la posibilidad de existencia de déficit presupuestarios y de operaciones contables de maquillaje como las que tuvieron lugar en el pasado, cuando, por ejemplo, la aplicación de la Ley 24/1983, de 21 de diciembre, sobre saneamiento y regulación de las haciendas locales, puso de manifiesto un déficit de 142.500 millones de pesetas, que en un 80 por 100 era extracontable (13).

Conviene subrayar aquí que la aparición del nivel autonómico, en principio impulsado por comunidades con mayor conciencia histórica, política y cultural, como Cataluña y el País Vasco, ha desencadenado un movimiento de rivalidad en diversos aspectos que probablemente está contribuyen-

do al crecimiento del gasto público total. Y así, ciudadanos y regiones históricamente con escasa vocación autonomista se han adherido, temerosos de perder privilegios sociales y económicos en el caso de que sus territorios quedasen rezagados en el proceso de reparto de los fondos del Estado, a las tendencias descentralizadoras e incrementadoras del gasto público, despertándose en ocasiones conciencias autonómicas antes inexistentes. Por otro lado, se han abierto varias fuentes adicionales de conflictos interjurisdiccionales (Estado/comunidades autónomas, diputaciones/comunidades autónomas, entes metropolitanos/comunidades autónomas, grandes municipios/comunidades, etc.) no siempre satisfactoriamente resueltos y con inevitables multiplicidades de personal y competencias, celos, resistencias a ceder funciones, a rendir cuentas o a someterse a otros niveles de gobierno; todo lo cual incrementa las ineficiencias internas del aparato administrativo pú-

blico del país y, por consiguiente, los costes de su funcionamiento. Resulta difícil tratar de cuantificar el coste de estas disfuncionalidades, e incluso a veces llegar a conocerlas, por el cuidado que, en su interés personal o de grupo, demuestran las clases políticas o los colectivos funcionariales en ocultar tales conflictos internos, que pueden perjudicarles. Sólo cuando éstos afloran en los tribunales de justicia o alcanzan magnitudes relevantes pueden ser conocidos a través de las publicaciones oficiales y de la prensa ordinaria.

Las tensiones autonómicas al incremento del gasto financiado por endeudamiento van a seguir produciéndose probablemente en los próximos años, ya que, mientras que las comunidades que han asumido mayores competencias tras la fase transitoria de la LOFCA reclaman techos competenciales más altos, las menos avanzadas en éstos exigirán su igualación paulatina a aquéllas y emprende-

CUADRO N.º 6

ENDEUDAMIENTO DE LAS ADMINISTRACIONES SUBCENTRALES (*)
(En miles de millones de pesetas corrientes)
(Posiciones a 31 de diciembre)

INSTRUMENTOS/AGENTES	1985			1986		
	Corporaciones locales	Comunidades autónomas	Entes territoriales	Corporaciones locales	Comunidades autónomas	Entes territoriales
— Deuda negociable	126,85	121,04	247,89	170,83	184,39	355,22
— Créditos en pesetas	424,20	75,93	504,07	544,99	130,47	675,46
— Banca privada	54,44	37,70	92,14	82,15	63,90	146,05
— Cajas de ahorros	114,78	24,66	143,38	145,09	51,83	196,92
— Cooperativas	3,44	—	3,44	4,88	—	4,88
— Banca oficial	251,54	13,57	265,11	312,87	14,74	327,61
— Créditos en moneda extranjera	21,54	20,76	42,30	20,21	13,11	33,32
— Banca privada	5,76	2,34	8,10	5,64	1,48	7,12
— Cajas de ahorros	3,92	2,58	6,50	3,48	1,63	5,11
— Sector exterior	11,86	15,84	27,70	11,09	10,00	21,09
— Totales	572,59	217,73	794,26	736,03	327,97	1.064,00

(*) Excluido endeudamiento cuyas cargas financieras han sido asumidas por el Estado.

Fuente: Gustavo Matias: "El déficit público de 1986 ascendió a 1,83 billones de pesetas, aunque los ingresos aumentaron en un 20 por 100", *El País*, 5 de junio de 1987.

CUADRO N.º 7

INGRESOS Y GASTOS NO FINANCIEROS DEL CONJUNTO DE ADMINISTRACIONES PUBLICAS

	miles de millones de pesetas corrientes				tasas de crecimiento (porcentajes)				porcentajes del PIB			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
— Ingresos totales	7.487,0	8.412,6	9.772,1	11.637,2	19,0	-12,6	16,2	19,1	33,7	33,5	34,9	36,4
— Gastos totales	8.680,2	9.938,8	11.816,2	13.658,1	18,4	14,5	18,9	15,6	39,0	39,6	42,3	42,7
— Ajuste: consumo capital fijo	126,6	148,1	170,2	190,9	12,3	17,0	15,0	12,1	0,6	0,6	0,6	0,6
— Déficit	-1.066,6	-1.378,1	-1.873,8	-1.830,0	-1,0	29,2	36,0	-2,3	-4,8	-5,5	-6,7	-5,7
— Intereses	290,4	509,3	990,8	1.318,7		75,4	94,5	33,1	1,3	2,0	3,5	4,1

Fuente: Banco de España, Informe Anual 1986 e Informe Anual 1985, y elaboración propia.

rán costosos proyectos, como pueden ser la creación de televisiones públicas regionales o de institutos regionales de desarrollo y promoción de empresas, la dotación de grandes infraestructuras, etc., en un deseo combinado de rivalizar entre sí en niveles de realizaciones y prestaciones y de autolegitimarse y consolidarse políticamente.

Respecto a los municipios es-

pañoles, han confluído una serie de problemas (14) que explican —aunque no siempre justifican— su comportamiento financiero reciente. Si bien algunas de estas dificultades parecen haberse superado, otras, por el contrario, continúan vigentes, y cabe esperar que seguirán presionando hacia niveles de endeudamiento real mayores que los actuales, al menos en términos absolutos.

El endeudamiento por vías ortodoxas de las administraciones públicas españolas es uno de los factores que han contribuido a la elevación de los tipos reales de interés referentes a nuevas operaciones, que han pasado (cuadro n.º 8, parte 1.ª) a ser positivos a partir de 1980 en lo que a deuda del Estado para inversiones ordinarias se refiere (15). Igualmente, y a causa de las interdependen-

CUADRO N.º 8 (parte 1.ª)

TIPOS REALES DE INTERES REFERENTES A NUEVAS OPERACIONES
(Porcentajes)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
— Pagares del Tesoro. Rendimiento de la emisión a un año	—	—	—	4,7	1,8	3,9	3,5	2,7	-3,5
— Rendimiento interno de la deuda del Estado para inversiones ordinarias	-8,2	-3,4	2,1	3,9	2,2	5,3	5,6	4,7	0,1

Fuente: Cuadro 4.2., página 285, del Informe Anual 1986. Apéndice Estadístico, del Banco de España.

CUADRO N.º 8 (parte 2.ª)

AHORRO NACIONAL Y DEFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS
(En porcentajes del PIB)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
— Ahorro nacional bruto (1)	21,40	20,80	21,20	20,30	18,80	18,20	17,50	17,60	19,40	20,10	22,20
— Déficit administraciones públicas (2)	0,31	0,60	1,75	1,66	2,62	3,91	5,62	4,80	5,50	6,70	5,70
— (1) - (2)	21,09	20,20	19,45	18,64	16,18	14,29	11,88	12,80	13,90	13,40	16,50
— (2)/(1) en porcentajes	1,45	2,88	8,25	8,18	13,94	21,48	32,11	27,27	28,35	33,33	25,68

Fuente: Elaboración propia a partir de datos contenidos en "La crisis económica española: registro de resultados", PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 27, 1986, y en los Informes Anuales y Apéndices Estadísticos de dichos Informes, del Banco de España.

CUADRO N.º 9

EVOLUCION DE LA PRESION FISCAL EN ESPAÑA

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
— Porcentajes de imposición sobre el PIB	25,6	26,8	27,6	27,2	29,1	30,6	31,6	33,0(*)

(*) En 1986 incluye 101,8 miles de millones de pesetas adicionales que el Estado recaudó por cuenta de la CEE.

Fuente: «La crisis económica española: registro de resultados», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 27, 1966, e *Informe Anual 1986*, del Banco de España, página 78.

cias del sistema financiero, tal endeudamiento ha encarecido, en términos reales, los recursos que precisan los demás agentes de dicho sistema y ha canalizado hacia inversiones financieras transformadas en gasto público corriente una parte del ahorro nacional, que, de otro modo, podría haberse dirigido hacia inversiones reales necesarias para el desarrollo del país (veáanse las relaciones entre ahorro nacional y déficit en la parte 2.^a del cuadro n.º 8). Bajo el doble

peso de los réditos más altos y de los mayores volúmenes de pasivos financieros, las cargas por intereses también han evolucionado negativamente al crecer de forma sostenida y significativa en los últimos años (cuadro n.º 7), alcanzando, en 1986, el 4,1 por 100 del PIB. Este *ratio* refleja el tipo impositivo efectivo sobre dicha macromagnitud requerido para el servicio del endeudamiento, ya que, en lo que a la amortización del principal respecta, España, al

igual que la mayoría de los países desarrollados, parece obligada, al menos durante un largo período de tiempo, a refinanciar más que a reembolsar su volumen global de endeudamiento público interno, sin perjuicio de la amortización de las diversas emisiones y créditos a medida que éstos vayan venciendo y su renovación o conversión por otros ajustados a las condiciones del mercado financiero, cuya liberalización debería proseguir, reduciéndose la cuantía de

CUADRO N.º 10 (parte 1.^a)

PRECIOS DE CONSUMO

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
— Tasas de variación sobre el mismo período anual anterior	15,7	15,6	14,6	14,4	12,2	11,3	8,8	8,7

Fuente: INE, *Boletín Trimestral de Coyuntura*, noviembre de 1986.

CUADRO N.º 10 (parte 2.^a)
DIFERENCIAS ENTRE LA TASA DE INFLACION ESPAÑOLA Y LAS DE OTRAS AREAS Y PAISES
 (Variación sobre doce meses)

	diciembre 1981	diciembre 1982	diciembre 1983	diciembre 1984	diciembre 1985	abril 1986	junio 1986	diciembre 1986
Estados Unidos	6,2	10,0	8,4	5,0	4,3	6,2	7,2	7,2
Alemania	8,3	9,5	9,6	7,0	6,3	8,0	9,1	9,5
Reino Unido	2,9	8,8	6,9	4,4	2,4	4,8	6,4	4,6
Francia	1,2	4,3	2,9	2,3	3,4	5,2	6,6	6,2
Italia	-3,2	-2,2	-0,6	-0,4	-0,8	0,1	1,2	3,6
OCDE (total)	4,5	7,6	6,9	4,1	3,5	5,2	6,4	6,2
OCDE (Europa)	2,5	4,7	4,1	2,1	1,7	3,6	5,0	4,6
Comunidad Europea	2,8	5,5	5,3	3,6	3,1	4,3	5,8	5,5

Fuente: Banco de Bilbao, *Situación*, n.º 3, marzo de 1987.

CUADRO N.º 11

INDICE DE COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL DE ESPAÑA
(Valor efectivo real de la peseta)
(julio 1977 = 100)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
— Mayor inflación española (1)	6,0	15,2	19,6	23,1	27,6	36,9	45,4	51,7	57,9	67,7
— Apreciación (+) o depreciación (—) de la divisa española	3,2	10,1	13,5	0,8	—4,9	—19,2	—25,8	—23,8	—28,2	—26,1
— Índice de competitividad internacional de España (1)	91,4	78,8	73,6	80,5	82,3	90,4	92,7	86,5	88,2	80,7

(1) Frente al conjunto de países formado por Estados Unidos, Japón, Alemania Federal, Francia, Gran Bretaña, Canadá e Italia.
Fuente: Banco de Bilbao, *Boletín de Comercio Exterior SERVEX*, n.º 1.498, 14 de mayo de 1987.

los fondos que de una u otra forma se encuentran cautivos a favor del sector público si España ha de igualarse progresivamente, y por razones de competencia internacional, a los países vecinos con sistemas financieros no distorsionados por la intervención pública.

Cuando, por el contrario, el endeudamiento público, como ocurrió en los primeros meses de 1987, sigue procedimientos heterodoxos, como el de apelar por parte del Tesoro a los descubiertos en su cuenta con el Banco de España, que posteriormente son consolidados —con el fin de no incurrir en el coste de financiación que el mercado impone—, sus consecuencias son aún más desafortunadas: el control de las magnitudes monetarias se dificulta, se pone en peligro la política antiinflacionista y se perjudica la competitividad comercial española en el contexto internacional.

En la primera mitad de dicho año, y como consecuencia de esta política fácil y barata para el Tesoro de obtención de recursos, y de las importantes entradas de divisas, se incrementó en exceso la base monetaria del país, por lo que el riesgo de inflación inherente a esta situación obligó a las autoridades monetarias a tratar de drenar, con medidas compensa-

doras, parte de la liquidez adicional del sistema. Estas intervenciones provocaron elevados aumentos de los tipos nominales y reales de interés, los cuales, a su vez, aceleraron la llegada de capitales internacionales a corto plazo o con fines puramente especulativos. Y así, mientras la balanza comercial española presentaba déficit crecientes, las divisas se acumulaban y la peseta tendía a revaluarse, acentuando aún más el desequilibrio de nuestro saldo comercial exterior.

Cualquier tentación de financiación pública heterodoxa debe tener especialmente en cuenta que tanto nuestras condiciones económicas internas (inflación, paro) como externas (crecientes competitividad y dependencia internacionales) no son favorables y, por consiguiente, desaconsejan aquélla. El cuadro n.º 10 muestra las tasas españolas de variación del índice de precios al consumo, que, si bien se han reducido en 1985 y 1986, continúan manteniendo un margen diferencial con los países de nuestro entorno económico que debe eliminarse progresivamente. Y el cuadro n.º 11 expone tanto la mayor inflación española como la evolución del índice de competitividad internacional con respecto al conjunto de países formado por Estados

Unidos, Japón, Alemania Federal, Francia, Gran Bretaña, Canadá e Italia. El deterioro constante de nuestra balanza comercial, agudizado en 1977, y el creciente desarme arancelario frente a los demás países comunitarios pueden convertir nuestra competitividad internacional en uno de los mayores problemas de la economía española en el espacio de unos años, lo que obliga desde ahora, sin perjuicio de otras medidas, a rebajar progresivamente nuestra tasa de inflación a la media de nuestros principales competidores, cuando menos.

Y también deberá tenerse presente, por otro lado, que nuestra presión fiscal, que en 1986 se ha situado en un 33,0 por 100 del PIB (cuadro n.º 9), ha crecido unos veinte puntos entre 1970 y 1986, y a un ritmo que prácticamente, y en los últimos diez años, triplica al de la media de los países de la OCDE, evolución que no es posible mantener en el futuro, en el que el incremento de nuestra presión debe proceder, principalmente, de los éxitos en la lucha contra el fraude y en la poda y racionalización de los actuales gastos fiscales. Con lo que los esfuerzos para reducir el déficit público y amortizar el endeudamiento vivo —como una de las causas de aquél a través de las cargas

por los intereses que genera—conducirán finalmente, salvo el supuesto de un crecimiento sensible y sostenido de la renta real por habitante, a la necesidad de moderar muy selectivamente el crecimiento del gasto público en sus diferentes conceptos.

V. ALGUNAS CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

1.^a A nivel del Estado en sentido estricto, tanto su endeudamiento ortodoxo (en las condiciones que libremente determina el mercado) como heterodoxo (a través de descubiertos en el Banco de España o imponiendo a los agentes financieros coeficientes obligatorios de deuda pública a remuneración inferior a la de mercado) obedecen al registro crónico de importantes déficit presupuestarios, que a su vez son consecuencia:

a) De que diversos agentes económicos (empresas privadas y públicas, corporaciones locales, comunidades autónomas, sistema de la seguridad social, organismos autónomos, etc.) trasladan, en última instancia, gran parte de sus costes de saneamiento, reconversión, ineficiencias, insuficiencias y, en general, dificultades, errores, problemas y despilfarros al propio Estado, cuyo presupuesto actúa como paraguas protector (aunque no necesariamente equitativo) del sistema económico en general y, con frecuencia, de los protagonistas que de hecho están en posición de ejercer mayores presiones políticas y sociales sobre el gobierno central.

b) De las ineficiencias, disfuncionalidades y defectos internos de la propia Administración del Estado.

c) De los numerosos y, a menudo, poco justificados gastos fiscales con que el sistema tributario español beneficia a quienes saben o pueden obtenerlos y aprovecharlos, aún con las inevitables inequidades horizontales.

d) De las altas cotas de fraude fiscal, que la propia Administración no logra rebajar sustancialmente por falta de medios, decisión y poder político.

e) Del fuerte incremento de los gastos públicos corrientes, derivado de causas diversas tales como la crisis paulatina y natural del sistema de pensiones de la seguridad social, desempleo, sanidad, educación, justicia y otras necesidades sociales deficientemente atendidas, la integración progresiva en las Comunidades Europeas y demás organismos internacionales, la creciente complejidad del funcionamiento de la maquinaria administrativa de un Estado moderno, las mayores cargas por intereses (que autoalimentan los déficit), etcétera.

2.^a A niveles de gobierno inferiores al central, se carece de datos para saber con certeza en qué medida las administraciones públicas aplican los recursos del endeudamiento a fines ortodoxos (inversiones reales para cubrir necesidades prioritarias) o heterodoxos (gasto público corriente o inversiones reales no prioritarias a consecuencia de políticas de imagen). No resulta posible disponer con regularidad, por ahora, de cifras actualizadas, depuradas, desglosadas y homologadas, tanto preventivas como liquidatorias, de muchos de los más de ocho mil municipios españoles existentes, así como de sus empresas y organismos. En algunas de estas administraciones falta, además, personal cualificado para interpretar y aplicar la contabilidad pública

y, con frecuencia, se emplean distintos criterios de caja y de devengo aún en las diferentes partidas de un mismo presupuesto.

Tales municipios, junto con las comunidades autónomas, diputaciones, cabildos y demás entes locales, continúan siendo el subsector público más desconocido o cuya información se recibe con mayor retraso del país. Su importancia exige disponer los medios que garanticen la pronta consolidación y publicidad de sus actuaciones económicas.

Las inversiones reales de estos niveles de gobierno deberían obedecer a un plan o programa de prioridades aprobado por una mayoría cualificada de la asamblea política de cada administración, que excluyera o redujera la ejecución temporal por razones de electoralismo político y que eliminase toda posibilidad de endeudamiento para financiar gastos públicos corrientes. Los actuales límites legales sobre cargas financieras deben perfeccionarse como garantía de liquidez y norma general de prudencia.

3.^a El gobierno central, al apelar al Banco de España para financiar parte de sus déficit, en lugar de acudir directamente al mercado financiero, si bien puede aliviar las cargas presupuestarias por intereses, origina un alto coste social en la medida en que dicho procedimiento se traduce en un incremento de la base monetaria, que dificulta el control de los activos líquidos en poder del público, lo que provoca tensiones inflacionistas, si tal control resulta ineficaz o laxo, o, alternativamente, elevaciones de los tipos reales de interés, que inhiben la inversión privada y el crecimiento económico, si se recupera la senda deseada de objetivos monetarios.

Aquella práctica debe recha-

zarse, en cualquier caso, por heterodoxa y socialmente perjudicial, sustituyéndose por la de endeudamiento directo y explícito, con los costes que exige el mercado. La carga que éstos suponen ha de servir de contrapeso y moderación al crecimiento del gasto público en general y de determinadas partidas en especial.

Dada la trascendencia de esta cuestión, sería adecuado, en caso necesario, un acuerdo político parlamentario que estableciese límites y normas selectivos sobre los niveles relativos de los diversos tipos de endeudamiento, sin perjuicio de las medidas complementarias encaminadas a reducir el fraude, racionalizar los gastos fiscales, mejorar la rentabilidad social y la transparencia del gasto público y defender al contribuyente contra los efectos de la inflación.

Para el gobierno central, el endeudamiento a medio y largo plazo ha de servir objetivos de estabilización, desarrollo interno o inversiones reales para la prestación de servicios públicos, pero no de sostenimiento crónico de gastos corrientes. Por consiguiente, partiendo de la desfavorable situación presente, se requiere un compromiso y un programa para la paulatina reducción del actual déficit hasta su eliminación en un plazo medio, actuando, con instrumentos específicos, sobre todas y cada una de las causas del mismo a las que se acaba de hacer mención.

Dentro de la rama asignativa, y al igual que en el caso de los niveles subcentrales de gobierno, las inversiones reales del Estado habrían de ajustarse a un plan de prioridades, aprobado por una mayoría cualificada del Parlamento, cuyas realizaciones se repartiesen en el tiempo según criterios de posibilidades y racionalidad económicas, y con independencia de

cuál fuese el partido en el poder. Toda operación de endeudamiento debería vincularse explícitamente a la inversión que la motiva para que, en cualquier momento, se conociese la relación entre ambas, impidiéndose que el principio de no afectación de los ingresos, útil para cubrir los gastos corrientes, se transformase en un mecanismo encubridor de ineficiencias y desviaciones. Sería oportuno también estudiar la posibilidad de establecer —por Ley orgánica, por ejemplo— algún límite a las cargas financieras del Estado, similar al que existe para corporaciones locales y comunidades autónomas, que afectase exclusivamente a aquella parte del endeudamiento interno destinada a gastos en inversiones reales para provisión de servicios públicos (y que excluyese el endeudamiento por razones de estabilización o el endeudamiento exterior con fines de desarrollo). Tal restricción a la carga por intereses (supuesta una financiación ortodoxa del Estado) es compatible con los límites sobre los propios niveles de endeudamiento que antes se han sugerido, de manera que tanto aquella como éstos operarían simultánea e independientemente.

4.^a Las propuestas anteriores no deberían ser en ningún momento un obstáculo para progresar en la reestructuración territorial de la Administración pública española. Si se ha de cumplir satisfactoriamente el título VIII de la Constitución, buscando la solución a problemas históricos, al tiempo que se persigue una mayor eficiencia económica en la prestación de servicios públicos de ámbito inferior al estatal, a través del desarrollo de modelos de federalismo coordinado y cooperativo (hoy en experimentación en gran parte de los países desarrollados con los que se busca la homolo-

gación paulatina), habrá de reconocerse explícitamente que la descentralización fiscal, además de un reto económico, es un importante problema político a resolver. En efecto, su solución implica en todo caso que el gobierno central pierda, al menos en términos relativos y dinámicos, parte de su peso actual y, por contra, lo adquieran las autoridades subcentrales. En tanto comunidades autónomas y corporaciones locales no cuenten con medios mayores que los actuales, su débil posición financiera en relación con sus equivalentes europeos les llevará a depender constantemente de la Administración central, sobre la que presionarán como factor permanente de generación de déficit fiscal de ésta. Por otra parte, el análisis de las cifras de activos y pasivos financieros de los niveles subcentrales de gobierno no es muy significativo en sí mismo, en la medida en que parte del déficit real o potencial de estas administraciones no se traduce directamente en aquéllos, sino que se incorpora, implícitamente, como en el caso de otros agentes económicos, al presupuesto del Estado.

5.^a La mayoría de los países de la OCDE y de las Comunidades Europeas registran volúmenes absolutos y relativos de endeudamiento público tan altos, y han de afrontar necesidades (como pensiones públicas) tan importantes, que la amortización o reembolso definitivo de aquél no será factible a medio plazo. Por ello, puede anticiparse una era de endeudamiento público en estos países, que se limitan a refinanciar sus débitos a medida que van venciendo. A todos ellos les preocupa la inflación, que las cargas por intereses autoalimenten los déficit, que los pasivos financieros públicos absorban parte del ahorro in-

terior, que el servicio de la deuda imprima rigidez al gasto público y que, en algunos casos, el endeudamiento pueda quedar fuera de control finalmente. Aunque España no se sitúa todavía en una posición extrema en este contexto internacional, su actual posición no puede aceptarse, y ello porque la generalización de un problema en otros países no justifica que lo toleremos en el nuestro, y porque el ritmo de endeudamiento público español es mayor que el de la OCDE, por lo que, de no adoptarse oportunamente medidas correctoras, podemos vernos igualados a nuestros vecinos más desarrollados no en sus magnitudes socialmente positivas (renta por habitante, niveles tecnológicos, etcétera), sino en algunas de las negativas.

6.^a Sería conveniente concienciar al ciudadano de que:

a) El endeudamiento público acumulado significa que hemos vivido por encima de nuestras posibilidades y que las consecuencias de este comportamiento pasado (inflación, mayores cargas impositivas por intereses, altos réditos reales, menores ritmos de crecimiento de la producción y del empleo, rigidez en la opción presupuestaria del gasto público, etcétera) las hemos sufrido, las padecemos en la actualidad y aún pueden agravarse en el futuro.

b) El actual déficit fiscal implica que, presupuestariamente, continuamos viviendo por encima de nuestras posibilidades e hipotecando nuestro crecimiento futuro, más que por la cuantía de aquél, por su naturaleza heterodoxa, al financiar gastos corrientes derivados de deficiencias estructurales de nuestra economía, y por su elevado ritmo de crecimiento.

c) Los ciudadanos, muchos de los cuales viven bajo la ilusión

de que carecen de pasivos financieros, están indirectamente —e, incluso, contra su voluntad— endeudados frente a ellos mismos y sus vecinos.

d) La situación futura podría llegar a ser, en el peor de los casos, de persistir a lo largo del tiempo las tendencias de los últimos años, similar, en cierto modo, desde el punto de vista de las finanzas públicas, aunque con un ritmo de evolución más lento, a la que históricamente han registrado algunos países con ocasión de contiendas internacionales, caracterizada por fuertes volúmenes de endeudamiento público que, finalmente, han desembocado en irremediables y elevadas alzas de precios, modo traumático, y a menudo confiscatorio de repudiar su endeudamiento por parte del Estado.

Aunque estemos lejos de estos extremos, que probable y afortunadamente no se alcanzarán, recordar su existencia puede sernos útil para prevenirlos. Y advertir de estas posibilidades y riesgos no es sólo una cuestión técnica: puede constituir asimismo la única manera de que la sociedad llegue a presionar políticamente lo suficiente para conjurarlos antes de que los perjuicios del sistema económico sean mayores, induciendo a sanearlo a medio plazo.

NOTAS

(1) La opción de endeudamiento entre Estado en sentido estricto, conjunto de administraciones públicas y sector público, cada una de estas alternativas con sus ventajas e inconvenientes, se ha resuelto aquí, de entrada, adoptando el nivel intermedio, es decir, el de las administraciones públicas, porque permite las comparaciones internacionales y por ser compatible con las definiciones de la contabilidad nacional.

(2) Véanse los gráficos de J.C. Chouraqui, B. Jones y R.B. Montador: «La dette publique dans une perspective à moyen terme», *Revue Economique de l'OCDE*, n.º 7, 1986.

(3) Véanse algunas de estas relaciones en Musgrave, R.A., y Musgrave, P. B.: *Public Finance in Theory and Practice*, 4.ª edición,

McGraw-Hill Book Company, Nueva York, 1984, capítulo 33.

(4) Para cuestiones y metodología de estas valoraciones, consúltese Ray, A.: *Cost-Benefit Analysis*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1984 (existe traducción al castellano, con el título de *Análisis de Costos-Beneficios*, en Editorial Tecnos, Madrid, 1986).

(5) García de la Riva, A.: «Endeudamiento y carga financiera de las corporaciones locales», ponencia presentada al Seminario sobre la Nueva Era de la Deuda Pública en España, Universidad Internacional «Menéndez Pelayo», Santander, julio de 1987, cuadro n.º 4.

(6) García de la Riva, A.: «Endeudamiento y carga financiera...», *ibid*, cuadro n.º 3.

(7) Véanse Garrido Sánchez, I.: «La evolución reciente de la deuda pública del Estado», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 23, 1985, cuadro n.º 3, y el ya citado García de la Riva, A.: «Endeudamiento y carga financiera...», cuadro n.º 4.

(8) Véanse, entre otros: ACIR, 1981 y 1987; Bennet, 1980 y 1985; Bricall, Castells y Ricart, 1984; Dafflon, 1977; Davis, 1976; y las aportaciones en Ruiz-Huerta y Muñoz, eds., 1986 (en *Referencias Bibliográficas* de esta colaboración).

(9) Roig Alonso, M.: «Bases para un nuevo sistema de financiación de los municipios españoles», *Hacienda Pública Española*, n.º 101, 1986.

(10) Los datos del Banco de Crédito Local confirman, en cuanto a las corporaciones locales, el incremento del endeudamiento, entre 1985 y 1986, de un 30 por 100 aproximadamente en términos nominales.

(11) «Casualmente, unas 150 inauguraciones se realizan en los últimos dos meses antes de las elecciones» en la Comunidad Valenciana, *Las Provincias*, 17 de mayo de 1987.

(12) Tal como puede apreciarse en el cuadro n.º 5 de la ponencia de Andrés García de la Riva, ya citada.

(13) Martínez Robles, E.: «Evolución de los gastos de las entidades locales», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, 1985.

(14) Roig Alonso, M.: «Bases para un nuevo sistema...», *op. cit.*

(15) Los pagarés del Tesoro, a causa de su condición de refugio fiscal (únicos activos libres de retenciones a cuenta del IRPF y carentes de transparencia informativa a raíz de la Ley sobre Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros), no constituyen un buen indicador del coste de financiación del mercado.

En 1986, el tipo real de interés (obtenido restando de los correspondientes tipos nominales la tasa de crecimiento anual del deflactor del PIB) de la deuda del Estado para inversiones ordinarias ha pasado a ser prácticamente nulo, aunque este hecho debe considerarse excepcional, ya que en la segunda mitad de 1987 el gobierno parece haber comprendido la necesidad, como mal menor, de que la financiación del déficit se haga de manera ortodoxa, es decir, pagando las tasas reales positivas que el mercado exige.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

ACIR: *Studies in Comparative Federalism, Canada*, (M-127), ACIR Publications Washington, 1981.

— *Studies in Comparative Federalism, West Germany*, (M-128), ACIR Publications Washington, 1981.

— *Studies in Comparative Federalism, Australia*, (M-129), ACIR Publications Washington, 1981.

— *Studies in Comparative Federalism, Australia, Canada, the U.S. and West Germany*, (M-130), ACIR Publications Washington, 1981.

— *Significant Features of Fiscal Federalism 1987*, ACIR publications, Washington 1987.

ARIZTEGUI, J., y FERNÁNDEZ, E.: «Necesidad de financiación, operaciones financieras y coste del pasivo del Estado y del Banco de España», *Boletín Económico del Banco de España*, febrero de 1987.

ARONSON, J. R.: «Un comentario sobre la optimalidad de los límites de la deuda pública local», *Hacienda Pública Española*, n.º 63, 1980.

ATKINSON, A. B., y STIGLITZ, J. E.: *Lectures on Public Economics*, McGraw-Hill Book Company (UK) Limited, Maidenhead. Berkshire, 1980, lectura 8.

BENNET, R. J.: *The Geography of Public Finance*, Methuen and Co., Ltd., Londres, 1980.

— *Intergovernmental Financial Relations in Austria*, Centre for Research on Federal Financial Relations, The Australian National University, Canberra, Research Monograph N.º 39, 1985.

BIRD, R. M.: *Federal Finance in Comparative Perspective*, Canadian Tax Foundation, Toronto, 1986.

BOSKIN, M. J.; FLEMMING, J. S., y GORINI, S. (eds.): *Private Debt and Public Debt*, Basil Blackwell Ltd., Oxford, 1987.

BRETON, A.: «The theory of local government finance and the debt regulation of local government», *Public Finance*, vol 32, 1977.

BRICALL, J. M.; CASTELLS, A., y SICART, F.: *Estado Autonómico y Finanzas Públicas*, Diputación de Barcelona, Barcelona, 1984.

BUCHANAN, J. M., ROWLEY, C. K. y TOLLISON, R. D.: *Deficits*, Basil Blackwell Ltd., Oxford, 1987.

BUCHANAN, J. M.: *Liberty, Market and State* (Political Economy in the 1980s), Wheatsheaf Books Ltd., Harvester Press Publishing Group, Brighton, Sussex, 1986, parte cuarta: «The political economy of debt and deficits».

BURBIDGE, J. B.: «Government debt in an overlapping generations model with gifts and bequests», *American Economic Review*, 73, 1983.

DAFFLON, B.: *Federal finance in Theory and Practice: with Special Reference to Switzerland*, Paul Haupt, Berna, 1977.

DALY, G. C.: «The burden of the debt and future generations in local finance», *Southern Economic Journal*, 36, 1969.

DAVIS, D.G.: *International Comparisons of Tax Structures in Federal and Unitary Countries*, Research Monograph n.º 16, Centre for Research on Federal Financial Relations, The Australian National University, Canberra, 1976.

DRAZEN, A.: «Government debt, human capital and bequests in a life-cycle model», *Journal of Political Economy*, junio de 1978.

FELDSTEIN, M. S.: «Perceived wealth in banks and social security: a comment», *Journal of Political Economy*, abril de 1976.

FERGUSON, J.M.: *Public Debt and Future Generations*, University of North Carolina Press, Chapel Hill, North Carolina, 1964.

FERNÁNDEZ, E.: «Endeudamiento público: algunos aspectos de su evolución reciente», *Boletín Económico del Banco de España*, noviembre de 1985.

FUNDACIÓN FONDO PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DE LA CECA: *La Nueva Era de la Deuda Pública en España*, (Ponencias y Comunicaciones), Seminario en colaboración con la UIMP, Santander, julio de 1987.

HEINS, A. J.: «Elements of a theory of local borrowing», *Proceedings of the National Tax Association*, 1967.

KORMENDI, R. C.: «Government debt, government spending and private sector behaviour», *American Economic Review*, diciembre de 1983.

KOSKELA, E. y VIREN, M.: «National debt neutrality: some international evidence», *Kyklos*, n.º 4, 1983.

MINISTERIO DE FINANZAS DE LA RFA: *Tasks and Objectives of a New Fiscal Policy: the Limits of Public Indebtedness*, diciembre de 1985.

POGUE, T.: «The effect of debt limits: some new evidence», *National Tax Journal*, vol. 23, 1970.

PRICE, R. W. R., y MULLER, P.: «Indicateurs budgétaires structurels et interprétation de l'orientation de la politique budgétaire des pays de l'OCDE», *Révue Economique de l'OCDE*, n.º 3, otoño de 1984.

ROIG ALONSO, M.: «Bases para un nuevo sistema de financiación de los municipios españoles», *Hacienda Pública Española*, n.º 101, 1986.

RUIZ-HUERTA, J. y MUÑOZ, R. (eds.): *Estado Federal/Estado Regional: la Financiación de las Comunidades Autónomas*, Diputación de Salamanca, 1986.

TOBIN, J.: «The burden of the public debt: a review article», *Journal of Finance*, 20, 1965.

TORMOS ZUBIRIA, I.: «Los componentes cíclico, estructural y discrecional del déficit público», *Hacienda Pública Española*, n.º 99, 1986.

U.S. TREASURY DEPARTMENT: *The Effects of Deficits on the Prices of Financial Assets*, Office of the Assistant Secretary of Economic Policy, Washington, enero de 1964.

VARIOS: *Economic Policy in Theory and Practice*, Assaf Razin and Efraim Sadka (eds.), The Macmillan Press, Ltd., Londres, 1987. Parte una: «The Economics of public debt».

VARIOS: PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 10, 1982, n.º 21, 1983, n.º 23, 1985, n.º 24, 1985. *Hacienda Pública Española*, n.º 63, 1980, n.º 88, 1984.

La Deuda Pública, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1982.

WAGNER, R. E.: «Optimality in local debt limitation», *National Tax Journal*, vol. 23 septiembre de 1970.

WINFREY, J. C.: «La inversión pública y su financiación», *Hacienda Pública Española*, n.º 100, 1986.