

# DEUDA PUBLICA Y DEFICIT PUBLICO

Victorio VALLE SANCHEZ

**C**UANDO se analiza el comportamiento de la deuda pública durante la última década en España, dos hechos aparecen con toda rotundidad. El primero de ellos es el fuerte crecimiento experimentado por el endeudamiento del sector público, y el segundo —inducido obviamente por el anterior— es el nivel relativamente alto del endeudamiento público español en relación con la actividad económica global medida por el producto interior bruto.

En efecto, de los datos disponibles, que se contienen en diferentes colaboraciones que aparecen en este mismo número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, se deduce que entre 1977 y 1986 el endeudamiento neto de las administraciones públicas, en términos de PIB, se ha multiplicado por 15, elevando la tasa de endeudamiento sobre dicha magnitud, expresiva del quehacer económico global, a un 30 por 100 aproximadamente. Suele decirse, sin embargo, que en este sentido el comportamiento español no es diferente del seguido por el resto de países que componen nuestro entorno económico, aunque más acentuado y con la connotación importante de que los niveles de ahorro privado en España —y particularmente el ahorro familiar— son comparativamente bajos, ocasionando problemas adicionales derivados de la financiación real de los déficit públicos, tal como ponen de manifiesto los datos del cuadro n.º 1.

El hecho crucial en el crecimiento de la deuda pública española es, sin duda, el paralelo crecimiento del déficit público que la origi-

na. Así, en 1977, el déficit representaba el 0,62 del PIB, mientras que en 1986 esa misma relación ha alcanzado la cota de 5,7, y aún en 1985 llegó al 6,71 por 100 del PIB.

El objeto de este artículo es explorar, como un punto clave de obligada referencia, la relación endeudamiento-déficit. Y me propongo abordarlo considerando sucesivamente cuatro temas distintos, aunque obviamente interrelacionados:

1. La naturaleza estructural del déficit público, que confiere ese mismo carácter estructural al endeudamiento público.
2. La existencia de lo que cabría denominar «tensiones de permanencia» en el déficit, que proyectan la duda razonable sobre la posibilidad a corto plazo de su reducción sensible, condicionando un endeudamiento creciente.
3. El proceso de autoalimentación del desequilibrio en las cuentas públicas, derivado del hecho de que el déficit de cada año supone mayor endeudamiento, lo que implica, a su vez, una carga creciente por intereses que repercute en un mayor déficit de los años futuros.
4. Los problemas relativos a la forma específica de financiación del déficit público.

## EL CARACTER ESTRUCTURAL DEL DEFICIT

La naturaleza económica del déficit público es un tema amplia-

mente polémico. Para algunos, el déficit es un puro reflejo de la situación económica coyuntural que, a través de los mecanismos de estabilización automática que el presupuesto público suele incluir —gastos compensadores e impuestos progresivos—, origina desequilibrios con carácter transitorio, aunque puedan ser prolongados, que se autocorregirán cuando la economía consiga una senda de crecimiento más próxima al potencial productivo que permiten los recursos disponibles. Sin embargo, en los últimos años ha ido adquiriendo cada vez mayor peso la posición de quienes ven en el déficit público un componente *estructural* o permanente, creciente. Esto es, la convicción de que la existencia de gastos sociales en aumento, de gastos públicos comprometidos —independientes de la coyuntura— y la creciente asunción por parte del Estado de los resultados negativos de empresas públicas y privadas, obtenidos más como fruto de la ineficacia que como reflejo de una situación coyuntural difícil, hacen que, aun en el caso hipotético de que la situación económica discurrejera por una senda de crecimiento próxima a su potencial productivo, el déficit público habría de tener una vigorosa presencia.

La mayor elasticidad-renta del gasto público, y particularmente del gasto destinado a prestaciones sociales, respecto a la elasticidad de los ingresos públicos, fundamentalmente impositivos, origina un desequilibrio creciente que confiere un carácter permanente al endeudamiento público necesario para equilibrar formalmente las cuentas públicas.

Existen diferentes criterios, no siempre coincidentes, para definir lo que deba entenderse por déficit estructural (1). En el caso de España, se ha realizado una aproxi-

CUADRO N.º 1

**DEUDA PÚBLICA NETA, DEFICIT PÚBLICO  
Y AHORRO PRIVADO (1985)**

	<i>Deuda pública neta en % PIB</i>	<i>Deficit admín. públicas % PIB</i>	<i>Ahorro privado % PIB</i>	<i>Ahorro familiar % renta disponible</i>
Estados Unidos	26,8	3,5	7,9	7,3
Japón .....	26,5	1,3	13,7	16,0
Alemania .....	22,1	1,1	7,6	11,4
Francia .....	16,7	2,6	7,1	8,8
Gran Bretaña ....	46,9	3,1	9,3	6,7
Italia .....	81,9	14,0	15,5	18,8
España .....	27,3	6,7	10,3	8,9

Fuente: OCDE

mación a este tema por J. L. Raymond Bara, quien se plantea el interrogante de determinar cual sería el déficit público si la economía española hubiera seguido una senda hipotética de crecimiento análoga a la que registró en 1978 (año anterior a la segunda crisis del petróleo).

Los supuestos y criterios para un cálculo de esta naturaleza se encuentran descritos con detalle en el trabajo de Raymond (2). Destaquemos entre ellos los siguientes aspectos:

1) El crecimiento «potencial» de la economía se conceptualiza como el crecimiento a una tasa media acumulativa del PIB del 2,4 por 100, es decir, la prolongación de la tasa correspondiente a 1978.

2) Los ingresos públicos se suponen, en su totalidad, relacionados con la evolución de la economía, y la elasticidad respecto al PIB se estima, a partir de un modelo sencillo de regresión dinámica, en 1,16.

3) Por el mismo procedimiento se han estimado las elasticidades respecto al PIB del consumo público (1,17) y de la inversión pública (0,92).

4) Los gastos inherentes al seguro de desempleo se calculan a

partir de una estimación del paro para la evolución de la economía descrita como potencial.

5) Los intereses de la deuda pública imputados en el cálculo del déficit estructural son aquella parte de los intereses que corresponde precisamente a la acumulación de déficit estructurales. No se tienen en cuenta los efectos adicionales que el déficit tiene sobre el propio nivel de los tipos de interés.

6) Las subvenciones a empresas se consideran independientes de la situación coyuntural.

Los resultados obtenidos de este ejercicio cuantitativo son los que se recogen en el cuadro número 2 y, como puede observarse, el déficit estructural, determinado de la forma indicada, supone un 68,7 del déficit total durante el período 1980-1986.

Un déficit estructural con un peso tan elevado sobre el nivel de déficit efectivo debe tener tras de sí importantes raíces que dificultan

CUADRO N.º 2

**INGRESOS, GASTOS Y DEFICIT PÚBLICOS  
(en porcentaje del PIB)**

	<i>Gastos públicos</i>	<i>Ingresos públicos</i>	<i>Déficit público</i>	<i>Deficit estructural</i>	<i>4/5.100</i>
1977 .....	27,3	26,7	0,62	0,62	100,0
1978 .....	29,1	27,3	1,75	1,75	100,0
1979 .....	30,3	28,6	1,66	1,36	81,9
1980 .....	32,5	29,9	2,62	2,60	99,2
1981 .....	35,3	31,4	3,91	2,91	74,4
1982 .....	37,2	31,6	5,62	4,22	75,1
1983 .....	38,5	33,7	4,80	3,30	68,8
1984 .....	39,0	33,5	5,49	3,89	70,9
1985 .....	41,7	35,0	6,71	4,91	73,2
1986 .....	42,0	36,3	5,70	3,90	68,4

CUADRO N.º 3

**RECAUDACION IMPOSITIVA  
(en porcentaje del PIB)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Tráfico de empresas .....	1,94	2,24	2,61	2,93	3,46	3,61
Consumos específicos .....	3,17	3,19	3,33	3,76	3,79	3,95
Renta .....	4,75	4,92	4,54	5,30	5,74	5,88
Sociedades .....	1,23	1,20	1,26	1,41	1,37	1,55
Patrimonio .....	0,12	0,09	0,10	0,08	0,09	0,09

cualquier intento de reducción drástica del desequilibrio financiero público. Cuatro aspectos merecen un especial comentario:

1. El gran crecimiento experimentado por las prestaciones sociales, que en 1974 suponían el 8,57 por 100 del PIB y en 1986 el 14,6 por 100. Una evolución que tiene en su base tanto determinantes de carácter político-social como defectos estructurales de nuestra economía de difícil solución a corto plazo, condicionando la pervivencia de los déficit estructurales. Así, las rigideces del mercado de trabajo condicionan la existencia de un paro estructural de cierta magnitud; el envejecimiento de la población sustenta

el gasto público en pensiones y la amplitud y deficiente gestión de la seguridad social impulsan el crecimiento de gastos relacionados con sus prestaciones entre las que destacan las sanitarias.

2. Las subvenciones a empresas públicas y privadas, cuyo crecimiento entre 1974 y 1986 ha sido espectacular: del 2,01 del PIB al 6,6 por 100. Una evolución que, a veces, se trata de racionalizar como el simple reflejo de una situación coyuntural baja en la economía, pero que si se analiza más profundamente, muestra su auténtica naturaleza estructural como reflejo de unas pérdidas de explotación derivadas de la mala gestión de las empresas y de la in-

viabilidad económica del proyecto que entrañan.

3. El crecimiento de la carga por intereses, que ha pasado de representar el 0,71 del PIB en 1974 al 4,1 en 1986, como fruto de la propia acumulación del déficit precedente y de la elevación de los tipos de interés.

4. La existencia de rigideces fiscales que, pese al crecimiento de la presión impositiva en los últimos años, han abierto en el pasado —y aún, en buena medida, continúan haciéndolo— una brecha a la financiación del gasto público. Destaquemos, entre estos elementos de rigidez, los siguientes:

CUADRO N.º 4

**ESTRUCTURA DE LA IMPOSICION POR GRUPOS  
ESPAÑA, CEE, OCDE (porcentajes)**

Años	<i>Productos, rentas y patrimonio</i>				<i>Bienes y servicios</i>				<i>Cotización seguridad social</i>			
	España	CEE	OCDE		España	CEE	OCDE		España	CEE	OCDE	
			Europa	Total			Europa	Total			Europa	Total
1965	30,90	37,17	39,67	44,25	40,84	37,99	39,03	37,15	28,26	24,39	20,80	18,18
1970	26,72	38,20	40,00	45,02	35,87	36,20	37,13	34,80	37,41	25,24	22,46	19,81
1975	28,35	40,06	41,02	45,78	24,16	31,44	31,76	30,11	47,49	28,09	26,77	23,72
1980	30,53	41,06	42,04	46,56	20,69	30,62	30,70	29,19	48,55	27,80	26,75	23,79
1985	30,80	38,40	41,10	45,50	26,40	31,40	31,80	30,10	41,50	29,70	26,60	24,00

- El retraso en la implantación del IVA, que ha obligado a la Administración a prescindir, durante unos años clave en el crecimiento del gasto, de esta importante palanca recaudatoria.

- El elevado fraude en el impuesto sobre la renta, fruto, en buena medida, de su propia complejidad y de su injusta inadecuación a la inflación.

- La pérdida recaudatoria que supone la proliferación de incentivos, bonificaciones y reducciones fiscales —especialmente en el impuesto de sociedades— con dudosa efectividad sobre los determinantes de la actividad económica para cuyo estímulo están legalmente diseñados.

- La práctica inexistencia de un impuesto ordinario sobre el patrimonio neto que, además de aportar unos recursos financieros,

sirva de cierre obligado al cuadro de imposición directa en España.

El cuadro n.º 3 permite apreciar la importancia relativa de la recaudación de algunas partidas impositivas seleccionadas en el período 1980-85, y el cuadro n.º 4 ofrece, para dicho período, una breve panorámica de nuestro alejamiento respecto al patrón de comportamiento tributario medio de los países de nuestro entorno económico.

Este repaso nos permite obtener dos conclusiones de interés. La primera de ellas es la existencia de factores que otorgan un carácter permanente y básico a una parte sustancial del déficit público español y, por tanto, al subsiguiente proceso de endeudamiento. La segunda es el carácter general —no estrictamente financiero— de las raíces del déficit, que obliga, para su erradicación, a un plan-

teamiento amplio de política económica general y no sólo de la hacienda pública. Plantear el déficit público como un problema de estricto alcance presupuestario sólo conduce a una visión miope de la realidad o a un trucaje más o menos afortunado de los datos, pero nunca a una reducción real del déficit estructural, que llama a contribución a parcelas muy amplias y dispares de la política económica y social española.

## LAS TENSIONES DE PERMANENCIA EN EL DEFICIT PUBLICO

Referir el carácter estructural del déficit público del pasado y describir sus principales raíces equivale a destacar la pervivencia de altas tasas de endeudamiento público, en tanto no se aborden las

CUADRO N.º 5  
INGRESOS Y GASTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS  
(Porcentaje sobre el PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1. <i>Ingresos corrientes</i> .....	29,7	31,2	31,4	33,4	33,2	34,6	35,9
Impuestos sobre producción e importación .....	6,6	7,3	7,8	8,5	9,0	9,7	11,1
Imposición sobre renta y patrimonio .....	7,0	7,2	6,8	7,9	8,3	8,5	8,4
Cotizaciones sociales .....	13,1	13,4	13,4	13,7	13,1	12,1	12,9
Otros ingresos .....	3,0	3,3	3,4	3,3	2,8	3,3	3,5
2. <i>Ingresos de capital</i> .....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5
3. <i>Total ingresos (1 + 2)</i> .....	29,9	31,4	31,6	33,6	33,5	34,9	36,4
4. <i>Transferencias corrientes</i> .....	16,3	17,6	18,1	18,8	19,0	19,1	18,8
Prestaciones sociales .....	12,7	14,1	14,1	14,6	14,4	14,9	14,6
Subvenciones a empresas .....	2,1	2,0	2,5	2,6	3,0	2,4	2,0
Transferencias corrientes diversas .....	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,8	2,2
5. <i>Intereses pagados</i> .....	0,7	0,8	1,0	1,3	2,0	3,5	4,1
6. <i>Transferencias de capital</i> .....	1,5	1,9	2,2	2,2	1,8	2,3	2,4
7. <i>Total transferencias (4 + 5 + 6)</i> .....	18,5	20,3	21,3	22,3	22,8	24,9	25,3
8. <i>Disponible (3-7)</i> .....	11,4	11,1	10,3	11,3	10,7	10,0	11,1
9. <i>Demanda final</i> .....	14,0	15,0	15,9	16,1	16,2	16,7	16,8
Consumo público .....	12,2	12,7	12,8	13,3	13,2	13,2	13,4
Inversión pública .....	1,8	2,3	3,1	2,8	3,0	3,5	3,4
10. <i>Déficit público (8-9)</i> .....	2,6	3,9	5,6	4,8	5,5	6,7	5,7

Fuente: Informe anual del Banco de España, 1986 y elaboración propia.

CUADRO N.º 6

**ADMINISTRACIONES PUBLICAS  
ESTRUCTURA DEL GASTO PUBLICO (DISTRIBUCION FUNCIONAL)  
(porcentaje sobre el gasto público total)**

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1. BIENES PUBLICOS .....	23,29	23,77	23,90	24,26	24,47	23,96	23,19	23,14
• Defensa nacional .....	5,98	6,01	5,46	5,64	5,80	5,98	5,74	5,47
• Servicios generales .....	17,31	17,76	18,44	18,62	18,67	17,98	17,45	17,67
2. GASTOS REDISTRIBUCION DE RENTA Y RIQUEZA .....	56,99	55,28	54,85	51,76	50,66	50,40	49,52	48,52
• PRESTACIONES SOCIALES .....	31,82	31,88	33,38	32,40	31,81	32,19	31,90	31,44
— Pensiones .....	22,01	21,22	21,58	20,83	21,17	21,79	20,86	20,75
— Desempleo .....	5,40	6,78	7,81	7,01	6,49	6,28	6,92	6,81
— Otras prestaciones .....	4,41	3,88	3,99	4,56	4,15	4,12	4,12	3,88
• BIENES PREFERENTES .....	25,17	23,40	21,47	19,36	18,85	18,21	17,62	17,08
— Educación .....	12,04	11,23	9,77	8,57	8,56	8,48	8,29	8,18
— Sanidad .....	11,02	9,84	9,20	8,49	8,21	7,93	7,82	7,69
— Vivienda .....	2,11	2,33	2,50	2,30	2,08	1,80	1,51	1,21
3. GASTOS DE INTERVENCION DEL ESTADO EN LA ECONOMIA .....	19,72	20,95	21,25	23,98	24,87	25,64	27,29	28,34
• SERVICIOS ECONOMICOS .....	17,70	18,61	19,13	21,50	21,41	19,95	18,78	18,55
— Inversiones .....	4,74	4,19	4,66	6,59	6,48	4,32	5,78	5,45
— Subvenciones .....	5,55	5,60	4,91	6,28	7,04	7,39	5,55	4,64
— Transferencias .....	7,41	8,82	9,56	8,63	7,89	8,24	7,45	8,46
• INTERESES DEUDA PUBLICA .....	2,02	2,34	2,12	2,48	3,46	5,69	8,51	9,79

soluciones de los problemas que están en su base. Es obvio que mientras no se acometa con decisión la tarea, tantas veces pendiente, de reformar la seguridad social, o de mejorar la eficacia de las empresas públicas, por citar dos claros ejemplos, el déficit persistirá.

Es importante destacar, adicionalmente, la existencia de otras tensiones dinámicas que alimentan la permanencia del déficit desde la propia entraña o constitución del presupuesto público.

Haré particularmente referencia a dos cuestiones que considero fundamentales: la presión que desencadena la estructura del gasto público y la que se deriva de la diversidad de niveles de la hacienda española.

El cuadro n.º 5 permite apreciar la evolución de ingresos y gastos

no financieros de las administraciones públicas en el período 1980-1986, y de su análisis cabe extraer cinco conclusiones fundamentales:

1. El ascenso escalonado de la proporción de los ingresos públicos respecto del PIB, con dos hitos de particular interés: el año 1983 y los dos últimos de la serie considerada (1985 y 1986). En ambos casos se produce un incremento de la presión fiscal —por ingresos impositivos corrientes—, aunque con diverso origen, toda vez que el crecimiento de 1983 es debido a la variación positiva de los impuestos sobre rentas y patrimonios, mientras que en 1985 y 1986 el protagonismo corresponde a la imposición sobre bienes y servicios.

2. El alto nivel que, del total ingresos públicos, representan las

transferencias corrientes (entre el 50 y el 55 por 100 en todo el período).

3. El vertiginoso crecimiento del pago por intereses, lo que hace que el total de transferencias pagadas, que representaba ya en 1980 el 62 por 100 de los ingresos públicos, alcance en 1986 un 70 por 100 de dicha magnitud.

4. Una clara tendencia decreciente en la disponibilidad de recursos para gastos en bienes y servicios finales (consumo e inversión), lo que obviamente quiere decir que los crecimientos de la presión fiscal no se han canalizado hacia la prestación de más servicios públicos o a mejorar su calidad. Esta tendencia sólo presenta las excepciones de 1983 y 1986, años en los que los crecimientos fiscales sí repercutieron parcial-

CUADRO N.º 7

**ADMINISTRACIONES PUBLICAS  
DISTRIBUCION FUNCIONAL DEL GASTO PUBLICO (porcentaje del PIB)**

	1980	1983	1986
1. BIENES PUBLICOS .....	7,8	9,4	9,7
• Defensa nacional .....	2,0	2,2	2,3
• Servicios generales (1) .....	5,8	7,2	7,4
2. GASTOS Y REDISTRIBUCION DE RENTA Y RIQUEZA .....	18,2	19,5	20,4
• GASTOS SOCIALES .....	10,5	12,3	13,2
— Pensiones .....	7,0	8,2	8,7
— Desempleo .....	2,2	2,5	2,9
— Otras prestaciones (2) .....	1,3	1,6	1,6
• BIENES PREFERENTES .....	7,7	7,2	7,2
— Educación .....	3,7	3,3	3,5
— Sanidad .....	3,2	3,1	3,2
— Vivienda .....	0,8	0,8	0,5
3. GASTOS DE INTERVENCION DEL ESTADO EN LA ECONOMIA .....	6,9	9,6	11,9
• SERVICIOS ECONOMICOS .....	6,1	8,3	7,8
— Inversiones .....	1,4	2,5	2,3
— Subvenciones .....	1,8	2,7	1,9
— Transferencias .....	2,9	3,1	3,6
• INTERESES DEUDA PUBLICA .....	0,8	1,3	4,1
<b>GASTO TOTAL .....</b>	<b>32,9</b>	<b>38,5</b>	<b>12,0</b>

(1) Gastos de la Administración de Justicia, Orden Público y Servicios Públicos Administrativos.

(2) Ayuda familiar y Asistencia Social

Fuente: Elaboración propia FUNDACION FIES, a partir de los datos de Contabilidad Nacional de España (INE). Informe Anual del Banco de España y Actuación Económica y Financiera de las AAPP (Intervención General de la Administración del Estado).

mente en un aumento en la disponibilidad para gastos finales.

5. Como consecuencia de los puntos anteriores, se obtienen dos hechos significativos.

El primero de ellos es obvio: el carácter creciente y persistente del déficit público.

El segundo es la inevitable compresión que han debido experimentar los gastos finales de las administraciones públicas, perdiendo peso relativo sobre el gasto total.

Este hecho tiene una extraordinaria importancia, por dos motivos interrelacionados. El primero

es, lógicamente, lo que implica de pérdida relativa en la cantidad y calidad de los servicios públicos tradicionales, los cuales, desde Adam Smith hasta nuestros días, se supone que constituyen la pieza central de la justificación de la actividad económica del Estado. Pero, en segundo lugar, es obvio que esa insatisfactoria cobertura de las necesidades sociales es un factor que presiona continuamente al alza sobre el gasto público, en un intento continuado de recuperar el nivel de prestación deteriorada, y a cuya aspiración es y será muy difícil negarse por quienes gestionan las diferentes administraciones públicas por su lógica

interna y comparativa y por la impopularidad que cualquier negativa en este terreno comporta, al afectar a servicios cuyo nivel de prestación se percibe de forma directa por los ciudadanos. A esta tensión derivada del deficiente consumo público, que apunta, salvo medidas difíciles de instrumentar a corto plazo, hacia un robustecimiento de los déficit en el futuro, habría que añadir la necesidad que el crecimiento potencial de la economía tiene de un proceso de inversión pública adecuado, cuya evolución cuantitativa también se ha visto afectada por la tendencia reductora sobre la disponibilidad del gasto final de las administraciones públicas, en beneficio de un crecimiento excesivo de los gastos de transferencia.

El cuadro n.º 6 es un intento de cuantificar la estructura funcional del gasto de las administraciones públicas ofreciendo un panorama de la degradación relativa de las funciones tradicionales, expresando el gasto correspondiente a cada función como porcentaje del gasto público total. Sin embargo, el fuerte crecimiento de la fracción del gasto total destinada al pago de los intereses de la deuda pública (que casi se quintuplica entre 1979 y 1986) desvirtúa un tanto la significación de las cifras del cuadro n.º 6. Para hacer más expresivo su significado, el cuadro n.º 7 contiene la evolución para los años 1980, 1983 y 1986 de los gastos en las distintas funciones en términos de porcentajes del PIB.

El repaso de esas cifras nos permite apreciar los siguientes hechos, entre 1980 y 1986:

1. El importante crecimiento (3,3 puntos del PIB) de los intereses pagados por las administraciones públicas.

2. El crecimiento también im-

CUADRO N.º 8

**CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACION**  
**Participación relativa de los diferentes subsectores**  
**(porcentajes)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Estado .....	- 96,1	- 73,7	-103,0	- 100,7	- 100,9	- 88,5	- 89,2
Organismos autónomos	+ 1,0	—	+ 0,8	+ 2,7	+ 2,1	+ 2,3	+ 1,2
Seguridad social .....	- 4,6	- 23,6	+ 13,9	+ 2,1	- 0,1	- 6,1	- 3,4
Comunidades autónomas	+ 1,0	- 0,6	- 3,2	- 4,4	- 4,6	- 5,3	- 4,5
Corporaciones locales .....	- 1,3	- 2,1	- 8,2	+ 0,3	+ 3,5	- 2,4	- 4,1
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

portante (2,7 puntos del PIB) de los gastos sociales.

3. El crecimiento moderado de los gastos en servicios generales.

4. El ligero incremento, en términos del PIB, de los gastos de inversión productiva.

5. El puro mantenimiento o retroceso, en términos del PIB, de los gastos en defensa, educación, sanidad y vivienda.

Hay, por tanto, con base en esta evolución, razones para creer que el deterioro en la prestación de servicios públicos básicos —lo que el cuadro muestra cuantitativamente conecta muy bien con la apreciación reiteradamente manifestada por los ciudadanos a través de encuestas y otros medios de explorar el sentimiento de los receptores de servicios públicos— será un estímulo permanente hacia el aumento del gasto y hacia la generación de mayores déficit en el futuro.

En este mismo orden de ideas de lo que se ha denominado tensiones de permanencia, hay que situar el impulso a potenciar el déficit que parece aportar la estructura en diferentes niveles de la hacienda pública española. Es

bien cierto, tal como los datos del cuadro n.º 8 muestran, que la mayor parte del déficit de las administraciones públicas es responsabilidad de la Administración central del Estado. Sin embargo, es también significativo que, al margen de los organismos autónomos, cuyo peso específico es de poca entidad, el resto de los subsectores que componen las administraciones públicas arrojan saldos negativos en sus cuentas públicas, y algunos, como las comunidades autónomas, con fuerte dinámica de crecimiento.

De todas formas, como el lector ya habrá advertido, la separación entre subsectores dentro de la Administración pública tiene un valor más contable que económico, to-

da vez que el Estado, en su Presupuesto, ha asumido con harta frecuencia deudas originadas en otros subsectores, tal es el caso de las liquidaciones de deudas de corporaciones locales o las aportaciones crecientes del Estado a la seguridad social, sin olvidar la asunción por parte del Estado de deudas de las empresas públicas. Elementos de tensión que pueden acentuar el déficit futuro consolidado de las administraciones públicas.

### LA AUTOALIMENTACION DEL DEFICIT

En páginas anteriores ya se ha hecho referencia al crecimiento

CUADRO N.º 9

**DEFICIT NO FINANCIERO DE LAS AA.PP. Y PAGOS POR INTERESES**  
**(porcentaje PIB)**

	1980	1983	1984	1985	1986
1. Déficit no financiero de las administraciones públicas .....	1,9	3,5	3,5	3,2	1,6
2. Intereses pagados .....	0,7	1,3	2,0	3,5	4,1
3. Déficit total (1 + 2) .....	2,6	4,8	5,5	6,7	5,7
4. % 2 sobre 3 .....	26,9	27,0	36,4	52,2	71,9

CUADRO N.º 10

**ESTRUCTURA DE PASIVOS FINANCIEROS POR PRESTAMISTAS (ADMINISTRACIONES PUBLICAS)  
(porcentajes)**

	1970	1975	1980	1983	1986
1. Banco de España .....	9,0	17,7	32,0	41,5	15,7
2. Sistema bancario .....	64,0	55,6	38,5	27,0	59,4
3. Otras instituciones financieras .....	12,8	14,9	14,3	17,0	5,9
4. Empresas no financieras y familias .....	7,8	7,1	10,1	15,1	14,8
5. Sector exterior .....	5,2	4,2	4,8	7,5	3,2
6. Administraciones públicas .....	1,2	0,5	0,3	1,9	1,0
<b>TOTAL .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

del gasto de intereses pagados por las administraciones públicas y su peso relativo en el déficit total. Los datos del cuadro n.º 9 pueden situar mejor las bases de esa evolución.

Estos datos muestran con toda claridad la creciente contribución de los intereses del endeudamiento público al déficit, autoalimentando el desequilibrio público. No podía ser de otra manera, toda vez que los déficit permanentes generan un círculo vicioso: mayores déficit generan mayores niveles de endeudamiento y, dentro de la evolución que cabe esperar en los tipos de interés, esto implica mayor déficit en el futuro.

Puesto que en este mismo número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA se contienen varias colaboraciones sobre este aspecto, no insistiremos en él, limitándonos a dejar constancia de que la dimensión del déficit público en España, junto con el nivel de los tipos de interés y las tasas de crecimiento de la economía que cabe esperar, puede desembocar en situaciones de explosividad que impedirían permanentemente alcanzar el equilibrio de las cuentas públicas. En todo caso, sin necesidad

de hipótesis complejas, es obvio que la magnitud de la carga por intereses reclama reducciones muy drásticas —para no aumentar el déficit total— del desequilibrio no financiero del sector público.

La conclusión de cuanto hasta aquí se ha expuesto apunta con toda rotundidad al hecho de que el *déficit público* estructural, autoalimentado y con tensiones de permanencia, de la economía española, no es esencialmente un problema *financiero*, sino *real* y, aunque reclama una mayor eficacia en el uso de los recursos del sector público, diseña, ante todo, una compleja agenda de trabajo para la política económica general encaminada a corregir los desequilibrios básicos de la economía, en los que el déficit encuentra su raíz y asienta su permanencia.

### **LA FINANCIACION DEL DEFICIT PUBLICO**

Con independencia del efecto obvio y directo de la existencia de déficit públicos elevados y persistentes por el endeudamiento público, la presencia de tales dese-

quilibrios constituye un importante elemento negativo —si no el más importante— desde la perspectiva de las políticas de ajuste necesarias para contribuir a la superación de la crisis económica y acelerar el crecimiento estable y el nivel de empleo. El déficit crea indudables problemas que son inherentes al desequilibrio público en sí mismo, con independencia de la forma en que éste se financie. Sin embargo, cabe poca duda de que una inadecuada financiación amplifica esos problemas y genera algunos adicionales. No tiene, por ello, nada de sorprendente que en nuestro país, y en otros muchos, la discusión sobre las alternativas de financiación del déficit haya concitado la atención de diversos autores.

En general, existe el convencimiento de que, por razones de disciplina financiera del sector público, y para facilitar una mejor instrumentación de la política monetaria, es preferible un sistema de financiación que trate de colocar la deuda pública entre tenedores particulares, frente a la alternativa más cómoda —pero no menos costosa— de apelar al Banco de España (3). Una adecuada política de endeudamiento exige

diseñar convenientemente las emisiones, sus condiciones y calendario para ajustarse a las necesidades del mercado, dentro de una práctica de emisiones continuadas y regulares que permita ajustar el comportamiento de los demás agentes económicos.

El recurso al banco emisor es un camino que propicia el relajamiento en la disciplina que debe presidir la política del gasto público y sustrae al control presupuestario el coste financiero explícito del endeudamiento.

En España, tal como reflejan las cifras de los cuadros n.ºs 10, 11 y 12, la financiación del déficit tiene algunas características peculiares, tanto en lo que se refiere a los prestamistas como a los instrumentos de financiación utilizados. Cinco rasgos básicos cabe des-

tañar a partir de los datos disponibles sobre la financiación del déficit público:

1. Entre 1970 y 1983 más del 70 por 100 de los pasivos financieros de las administraciones públicas estaban en poder del Banco de España y del sistema bancario, apreciándose además una clara dinámica ascendente de la participación del Banco de España y una reducción relativa de la de bancos y cajas de ahorros.

A partir de 1983 se produce un cambio sustancial en esta estructura de la financiación de los pasivos públicos, con una fuerte reducción de la financiación neta por el Banco de España —pasa del 41,5 por 100 en 1983 al 15,7 por 100 en 1986— y un simultáneo crecimiento del peso del sistema bancario por la vía de la suscrip-

ción obligada de pagarés del Tesoro, que en 1986 llega a representar el 59,4 por 100 del total de pasivos financieros.

2. La participación en la financiación pública por parte de las familias y las empresas no financieras ha ido creciendo en forma continuada a lo largo del período 1970-86, y especialmente a partir de 1983, duplicando el porcentaje de la misma desde el 7,8 en 1970 al 14,8 en 1986.

3. En todo el período, la participación de la financiación exterior se mantiene en términos relativamente modestos, en torno a un 5 por 100 como promedio.

4. Respecto a los instrumentos financieros utilizados por el Estado, el hecho más significativo que muestran las cifras del cuadro número 10 es el ascenso desde

CUADRO N.º 11

**DETALLE DE LOS PASIVOS DEL ESTADO POR INSTRUMENTOS**  
(Miles de millones y porcentajes)

	1975		1976		1977		1978		1979		1980		1981	
1. Efectivo y depósitos .....	20,6	3,0	29,9	3,6	26,1	2,4	30,0	2,2	39,6	2,3	47,5	2,0	58,6	1,9
2. Títulos mercado monetario..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30,0	1,0
3. Títulos renta fija negociable	124,4	18,0	116,9	14,0	129,4	11,6	161,8	11,9	249,2	14,3	316,8	13,7	403,1	12,8
4. Títulos renta fija no negociable .....	347,8	50,2	464,7	55,6	561,0	50,5	686,1	50,6	838,1	48,0	970,4	41,8	1.092,6	34,8
5. Créditos .....	37,3	5,4	76,2	9,1	199,7	17,9	151,5	11,2	143,7	8,2	149,7	6,5	235,2	7,5
6. Recurso al Banco España ..	134,2	19,4	60,7	9,7	138,3	12,4	279,1	20,6	437,9	25,1	814,9	35,1	1.293,6	41,3
7. Otros .....	28,0	4,0	66,5	8,0	57,9	5,2	46,6	3,5	36,6	2,1	21,5	0,9	23,1	0,7
TOTAL .....	692,3	100,0	834,9	100,0	1.112,4	100,0	1.355,1	100,0	1.745,1	100,0	2.320,8	100,0	3.136,2	100,0
	1982		1983		1984		1985		1986					
1. Efectivo y depósitos .....	74,5	1,6	110,7	1,6	125,7	1,4	143,3	1,2	154,5	1,1				
2. Títulos mercado monetario .....	115,0	2,4	1.310,0	19,5	3.675,4	39,5	5.100,3	43,8	5.962,8	43,9				
3. Títulos renta fija negociable .....	630,3	13,4	729,7	10,9	827,6	8,9	1.124,5	9,7	2.977,2	21,9				
4. Títulos renta fija no negociable ..	1.220,7	26,0	1.352,0	20,1	1.963,3	21,1	2.055,4	17,7	2.033,4	15,0				
5. Créditos .....	399,8	8,5	706,0	10,5	877,3	9,4	948,3	8,1	770,7	5,7				
6. Recurso al Banco España .....	2.160,5	46,0	2.295,6	34,2	1.637,0	17,6	2.079,1	17,9	1.472,5	10,8				
7. Otros .....	101,1	2,1	217,2	3,2	202,7	2,1	188,7	1,6	217,0	1,6				
TOTAL .....	4.701,9	100,0	6.721,2	100,0	9.309,0	100,0	11.639,6	100,0	13.588,1	100,0				

CUADRO N.º 12

**PASIVOS FINANCIEROS DE LAS ADMINISTRACIONES TERRITORIALES POR PRESTAMISTAS**  
(Miles de millones y porcentajes)

	1970		1975		1980		1983		1986	
1. Banco de España	0,2	0,5	0,1	0,1	0,2	—	0,5	0,05	0,2	—
2. Banca	2,5	6,4	1,0	1,1	1,8	0,5	62,0	8,2	168,7	13,3
3. Cajas de Ahorros	1,7	4,3	10,5	11,4	63,3	17,0	273,9	36,1	465,6	36,8
4. Crédito oficial	32,3	82,3	76,9	83,3	299,8	80,5	367,5	48,5	510,9	40,3
5. Otras instituciones financieras	0,2	0,5	0,2	0,2	1,1	0,3	10,5	1,4	19,6	1,6
6. Empresas y familias	2,0	5,0	2,5	2,7	4,8	1,3	18,1	2,4	81,6	6,4
7. Exterior	—	—	—	—	—	—	25,1	3,3	19,9	1,6
8. Administraciones públicas	0,4	1,1	1,1	1,2	1,4	0,4	0,4	0,05	0,2	—
	39,3	100,0	92,3	100,0	372,4	100,0	758,0	100,0	1.266,8	100,0

1983 de la importancia relativa de los títulos del mercado monetario que, en 1986, llegan a suponer un 44 por 100 de los pasivos financieros del Estado.

La evolución de la participación relativa de los títulos de renta fija negociables refleja las diferentes vicisitudes seguidas por la política de endeudamiento público: decrece entre 1975 y 1979, aumenta en 1979, vuelve a reducirse en el período 1979-1984, para crecer finalmente en 1985 y 1986.

Los títulos no negociables — básicamente cédulas para inversiones— muestran un continuado descenso en su participación, que ha llegado a alcanzar cotas superiores al 55 por 100 (en 1976).

5. Respecto a las administraciones territoriales, se distinguen con nitidez dos etapas. Hasta 1980 su financiación fue prácticamente monopolio de la banca oficial, con ascenso continuado de la participación de las cajas de ahorros. Desde 1980 se produce una caída re-

lativa en la financiación por el crédito oficial y un importante crecimiento del papel del sistema bancario, con predominio de las cajas de ahorros.

Los rasgos sobre la evolución de los pasivos financieros de las administraciones públicas que acaban de exponerse distan de ser brillantes, y muestran con claridad cómo una financiación inadecuada añade a los problemas que el déficit puede acarrear a la economía otros de naturaleza financiera.

CUADRO N.º 13

**DETALLE DE LOS PASIVOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Y BANCO DE ESPAÑA EN EL SISTEMA BANCARIO**  
(Miles de millones y porcentajes)

	1982		1983		1984		1985		1986	
1. Coeficientes .....	2.531,1	48,3	3.000,0	39,0	7.073,5	63,0	7.294,4	54,8	7.691,0	47,0
Caja y dep. oblig. ....	1.309,8		1.804,5		3.256,7		3.583,1		3.844,8	
Pagars del Tesoro .....	—		—		2.024,4		1.835,3		1.955,5	
Cédulas l. y Rumasa .....	1.221,3		1.195,5		1.792,4		1.876,0		1.890,7	
2. Deuda fuera coeficiente	1.856,8	35,4	3.315,9	43,1	2.194,1	19,5	4.155,5	31,2	6.666,3	40,8
A corto .....	1.090,6		2.455,8		1.203,1		2.817,2		3.579,4	
A medio y largo .....	766,2		860,1		991,0		1.338,3		3.086,9	
3. Otros .....	852,7	16,3	1.373,0	17,9	1.956,6	17,5	1.862,7	14,0	1.992,8	12,2
Total .....	5.240,6	100,0	7.688,9	100,0	11.224,2	100,0	13.312,6	100,0	16.350,1	100,0

CUADRO N.º 14

**ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CON EL BANCO DE ESPAÑA**  
(Miles de millones de pesetas)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (septiembre)
ENDEUDAMIENTO TOTAL .....	1.197,2	1.781,9	2.604,8	3.560,9	2.631,6	3.156,4	2.715,5	3.428,2
I. <i>Créditos a las administraciones públicas</i> .....	825,3	1.373,4	2.176,4	2.316,0	1.660,4	2.175,5	1.578,0	1.158,8
1. Créditos al Tesoro .....	119,0	800,6	1.334,4	2.154,0	2.498,5	3.105,8	3.718,3	4.338,6
2. Saldo cuentas Tesoro en Banco de España (1-2) .....	- 695,9	- 493,1	- 826,1	- 141,5	861,5	1.026,7	2.245,8	3.221,5
3. Recurso neto del Tesoro al Banco de España .....	814,9	1.293,6	2.160,5	2.295,6	1.637,0	2.079,1	1.472,5	1.117,1
4. Títulos de organismos internacionales .....	9,6	12,8	15,9	20,4	23,4	26,4	55,5	41,7
5. TOTAL CREDITO AL ESTADO (3 + 4) .....	824,5	1.306,4	2.176,4	2.316,0	1.660,4	2.105,5	1.528,0	1.158,8
6. Seguridad Social .....	0,8	67,0	—	—	—	70,0	50,0	—
II. <i>Créditos a organismos públicos</i> .....	189,5	213,1	195,8	220,1	203,8	224,6	227,5	256,5
1. FORPPA .....	167,4	190,7	184,5	216,5	188,1	224,6	210,5	212,5
2. CAT, SENPA y otros .....	—	—	—	—	4,0	—	—	—
3. INI .....	22,1	22,4	11,3	3,6	—	—	—	—
4. Consorcio de Compensación de Seguros .....	—	—	—	—	11,7	—	17,0	24,0
III. <i>Créditos a Empresas Públicas</i> .....	34,2	37,3	52,2	55,7	49,8	46,6	38,3	36,3
1. Empresas INI .....	0,3	0,2	0,1	—	—	—	—	—
2. Empresas INH .....	—	—	11,0	8,9	5,9	2,5	—	—
3. RENFE .....	21,7	20,3	21,6	20,6	16,3	13,6	13,5	11,5
4. Tabacalera .....	8,3	13,3	16,0	22,9	24,3	27,2	21,5	21,5
5. Otros .....	3,9	3,5	3,5	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
IV. <i>Cartera de fondos públicos del Banco de España</i> .....	148,2	158,0	180,3	969,1	717,6	713,8	871,7	1.976,6
1. Pagarés y letras del Tesoro .....	—	0,3	2,9	708,6	447,9	447,8	427,9	1.138,3
2. Títulos de renta fija del Estado, negociables .....	4,8	4,8	17,2	42,6	40,9	37,3	256,1	701,2
3. Cédulas para inversiones .....	66,7	79,1	99,4	156,5	170,9	179,4	142,4	92,9
4. Deuda de corporaciones locales .....	0,2	0,5	0,4	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
5. Títulos de empresas públicas .....	68,8	65,1	51,2	49,2	44,6	35,7	31,3	27,0
6. Títulos públicos en moneda extranjera .....	7,7	8,3	9,3	11,7	13,0	13,3	13,8	17,0

Así, la excesiva apelación del sector público al Banco de España, en el marco de una política monetaria rigurosa, dificulta el control de los agregados monetarios, obligando a ocasionales contracciones de los activos de caja del sistema bancario para compensar la actuación monetaria expansiva de las administraciones públicas.

La ausencia de una política ade-

cuadamente programada de emisiones de deuda pública a medio y largo plazo —al menos hasta 1983— ha impedido una mayor participación de las empresas no financieras, y del público en general, en la financiación del déficit.

Digamos, finalmente, que la fuerte colocación de títulos públicos —fundamentalmente del mercado

monetario— en las instituciones financieras a través de coeficientes de inversión obligatoria, como muestran las cifras del cuadro número 13, dificulta el avance en el necesario proceso de liberalización del sistema financiero.

## EL RECURSO DEL SECTOR PÚBLICO AL BANCO DE ESPAÑA

Un comentario adicional merece el recurso del sector público al Banco de España, sobre cuya importancia relativa se ha insistido en el apartado anterior.

Tanto el artículo 20 del DL 18/1962, de nacionalización y reorganización del Banco de España, como la Ley General Presupuestaria de 1977 prevén y autorizan —consagrando prácticas anteriores— la apelación del Tesoro al Banco de España. Tal recurso al banco emisor tiene, en todo caso, la conceptualización de «anticipos», en el sentido de operaciones financieras sin interés, con carácter transitorio, para cubrir desfases de tesorería y que, por lo tanto, en la intencionalidad legal, deben quedar saldados en el curso del ejercicio económico que abarca el Presupuesto del Estado.

Por otra parte, tales anticipos tienen un límite, establecido en el 12 por 100 del volumen total del gasto público aprobado. Este límite es sin duda amplio, si se compara con la experiencia disponible en los países de la Comunidad Europea: en Francia, Holanda y Suiza se establecen límites cuantitativos —no proporcionales— de menor entidad; en Gran Bretaña los anticipos están prohibidos, aunque el Banco de Inglaterra mantiene una cartera de cierta importancia de títulos públicos, igual que ocurre en Bélgica y Japón; en Alemania el límite es del 5 por 100 del gasto público y existe además un tope cuantitativo, debiendo respetarse el menor de los dos.

Sólo en Italia está autorizada la realización de anticipos en una

proporción superior a la de España —un 14 por 100—, si bien están estrictamente reservados al Tesoro público, y no participan de ellos otros organismos ni empresas públicas.

Hasta 1980 la concesión de los mencionados anticipos del Banco de España al Tesoro permitió atender en forma suficiente a las necesidades transitorias de tesorería. A partir de 1980, sin embargo, la dimensión creciente del déficit público condujo a una apelación cuantiosa del Estado al Banco de España, que no fue saldada al término de cada ejercicio. Las leyes de presupuestos de cada año procedieron a consolidar el saldo negativo resultante para el Tesoro en iguales condiciones de gratuidad y sin fijación de plazo de amortización, desnaturalizando así el carácter de anticipo transitorio con el que las leyes han previsto el recurso al Banco de España.

El cuadro n.º 14 ofrece una panorámica de la dimensión y evolución del endeudamiento del sector público con el Banco de España por diversos conceptos y, en su primera parte, recoge la importancia del recurso del Tesoro y otras administraciones públicas al crédito del banco emisor.

En estos últimos años, además, la apelación del Tesoro al Banco de España se ha visto incrementada como fruto de leyes o disposiciones especiales tales como: la Ley 3/1983 que regularizó anticipos del Banco al Tesoro, sin interés, pero fijando —a diferencia de otros años— un plazo de amortización de 40 años a partir de 1984. El RDL 1/1984 (convalidado por la Ley 35/1984), que concedió un crédito extraordinario para cubrir las insuficiencias presupuestarias correspondientes a los servicios transferidos a la Generalidad de Cataluña. El medio de financiación

sería el crédito del Banco de España, sin interés pero amortizable en cinco años. Análoga finalidad y condiciones —para las comunidades autónomas de Galicia, Andalucía, Asturias y Cantabria— tiene la cuenta especial creada por el RDL 3/84 (convalidado por la Ley 1/1985).

Existen otras disposiciones legales que implican crédito del Banco de España al Tesoro por cuantías diversas, entre las que destacaremos, por su singularidad, la establecida por la Ley 35/1985, de 6 de noviembre, que consolidó parcialmente los anticipos realizados por el Banco para cubrir la diferencia de cambio en las amortizaciones de deudas exteriores de los concesionarios de autopistas de peaje, cuyo seguro de cambio es responsabilidad del Estado, según lo establecido en la Ley 8/1972, de 10 de marzo.

En España, sin embargo, la apelación del sector público al banco emisor no es una prerrogativa exclusiva del Tesoro. El estado, mediante Ley, puede autorizar créditos del Banco de España a organismos públicos y empresas nacionales por un plazo no superior a 18 meses, de acuerdo con el artículo 21 de la citada Ley de Nacionalización y Reorganización del Banco de España de 1962.

Este mecanismo se ha utilizado con amplitud y proliferación, con la particularidad de que se han producido reiterados incumplimientos en los plazos de amortización.

A estos créditos habría que añadir el importe de las cuotas y participaciones en organismos internacionales, que en España, a diferencia de los restantes países, realiza el Banco de España en lugar del Tesoro, que es, en la mayoría de los casos, el auténtico partícipe en dichos organismos.

Es obvio que tan abultada cifra de recurso público al Banco de España ha estado en la base de la actuación restrictiva de liquidez que el Banco ha debido practicar en los últimos años. Primero fueron los certificados de depósitos del Banco de España, después los CRM, desde abril de 1982 los pagarés del Tesoro y, finalmente, las letras del Tesoro.

El panorama completo del endeudamiento del sector público con el banco emisor obligaría a computar la cartera de títulos públicos en poder del Banco, tal como hace el cuadro n.º 14.

Dicho cuadro ofrece una cuantificación del endeudamiento total del sector público con el Banco de España entre 1980 y septiembre de 1987 (últimos datos disponibles). Puede apreciarse un crecimiento continuo del crédito del Banco al Tesoro, tanto por la vía de anticipos como por la de su posterior consolidación. Sin embargo, a partir de 1984 es necesario reducir dicho crédito en el saldo de la cuenta del Tesoro en el Banco de España, que mantiene una dinámica igualmente creciente como fruto del resultado de la colocación de títulos del mercado monetario. Por el contrario, a la hora de computar el endeudamiento total es preciso incrementar las cuentas de crédito con el importe —cuantitativamente importante a partir de 1983— de los títulos públicos en poder del Banco de España. De esta forma, el endeudamiento neto del sector público con el Banco era, a finales de 1986, de 2,7 billones de pesetas.

En los nueve primeros meses de 1987 ese volumen de endeudamiento se cifraba en 3,4 billones de pesetas. No obstante, esta cifra no es válida para ofrecer una visión extrapolable al conjunto del año 1987, toda vez que es fruto

de la importante apelación del Tesoro al Banco de España en el primer trimestre, y aún no recoge, sin embargo, los efectos plenos de la activa política de emisiones públicas de los últimos meses.

No es extraño que las relaciones financieras entre el sector público y el Banco de España vayan suscitando, fundamentalmente desde la propia autoridad monetaria, la petición de una nueva normativa que restablezca la disciplina de los anticipos al Tesoro como medio de cubrir desfases de tesorería, y no como crédito permanente, a la vez que evite la subvención encubierta que el crédito privilegiado a organismos y empresas públicas supone.

## NOTAS

(1) Vid. por ejemplo, P. MULLER y R.V.C. PRICE: *Deficit Presupuestarios Estructurales y orientación de la Política Presupuestaria*, OCDE, 1984.

(2) Vid. J. L. RAYMOND BARRA: «El saldo del presupuesto coyuntural y estructural en España», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, 1985, págs. 28 y siguientes.

(3) Vid. R. ORTEGA, «El déficit público y su financiación», en *Hacienda Pública Española*, n.º 88, 1984, págs. 23 y ss., para una amplia discusión de las ventajas e inconvenientes de las distintas alternativas de financiación del déficit público.