

DEFICIT PUBLICOS Y DEUDA PUBLICA: EL CASO DE BELGICA (1974-1987)

Víctor VAN ROMPUY y Bernard NAUDTS

DESDE 1975 la evolución normal de la economía belga se ha visto distorsionada por la aparición de considerables déficit públicos, que se han traducido en elevados niveles de deuda pública. A partir de 1982 las autoridades públicas belgas han intentado poner remedio a esta situación. En la sección I de este artículo se presentan los hechos y unos breves antecedentes. En las secciones II y III se presentan las causas y consecuencias, y todo ello se resume en la sección IV.

I. HECHOS

1. El entorno económico belga

Antes de adentrarnos en los problemas del sector público, quizá resulte apropiado ofrecer una visión general de la economía belga dentro de un contexto internacional. El paro, la deuda y el déficit público son los rasgos más destacables.

2. Deuda y déficit del gobierno central (1)

Como puede apreciarse en el gráfico 1, el déficit por cuenta corriente se elevó desde el equilibrio en 1974 a un máximo del 7,8 por 100 del PNB en 1982, en tanto que el déficit de la cuenta de capital se elevó sólo moderadamente, desde aproximadamente un 3 por 100 en los años 70 hasta el

4,5 por 100 en 1982. Estos dos efectos acumulativos produjeron un déficit público total del 12,9 por 100 del PNB en 1982.

Desde 1982 en adelante los sucesivos gobiernos han tratado de reducir este déficit estimulando el crecimiento (a través del descenso de los salarios reales y la devaluación del franco belga) y reduciendo tanto los gastos corrientes como los de capital. Esto tendrá como resultado un déficit en torno al 7,4 por 100 del PNB en 1988.

A causa de estos déficit crecientes y los altos tipos de interés, tanto belgas como internacionales, encontrar financiación a través del ahorro privado ha sido cada vez más difícil. Como consecuencia, durante los años 1979-84 la financiación exterior del déficit alcanzó cotas sin precedentes.

El moderado *ratio* de la deuda sobre el PNB, de aproximadamente el 40 por 100 en los años 70 (2), se multiplicó por más de dos en los últimos años, alcanzando el 106 por 100 en 1986 (ver gráfico 3). Esto provocó un cambio en la composición de la deuda, que pasó de ser principalmente deuda interior a largo plazo a convertirse en deuda exterior a corto y medio plazo.

3. Déficit reales y estructurales (3)

En los párrafos precedentes hemos reseñado el rápido deterioro de las variables financieras públicas y los primeros intentos de de-

volver al sistema a una posición de equilibrio. A menudo se argumenta que, para apreciar los efectos «reales» de estos cambios, es necesario tener en cuenta los efectos de la inflación y del ciclo económico (4). Nosotros queremos recalcar que estos déficit corregidos no son necesariamente una representación mejor del impacto total real en el entorno económico que los simples déficit nominales. Sin embargo, estas técnicas pueden ser válidas para evaluar algún efecto específico.

3.1. Corrección por inflación

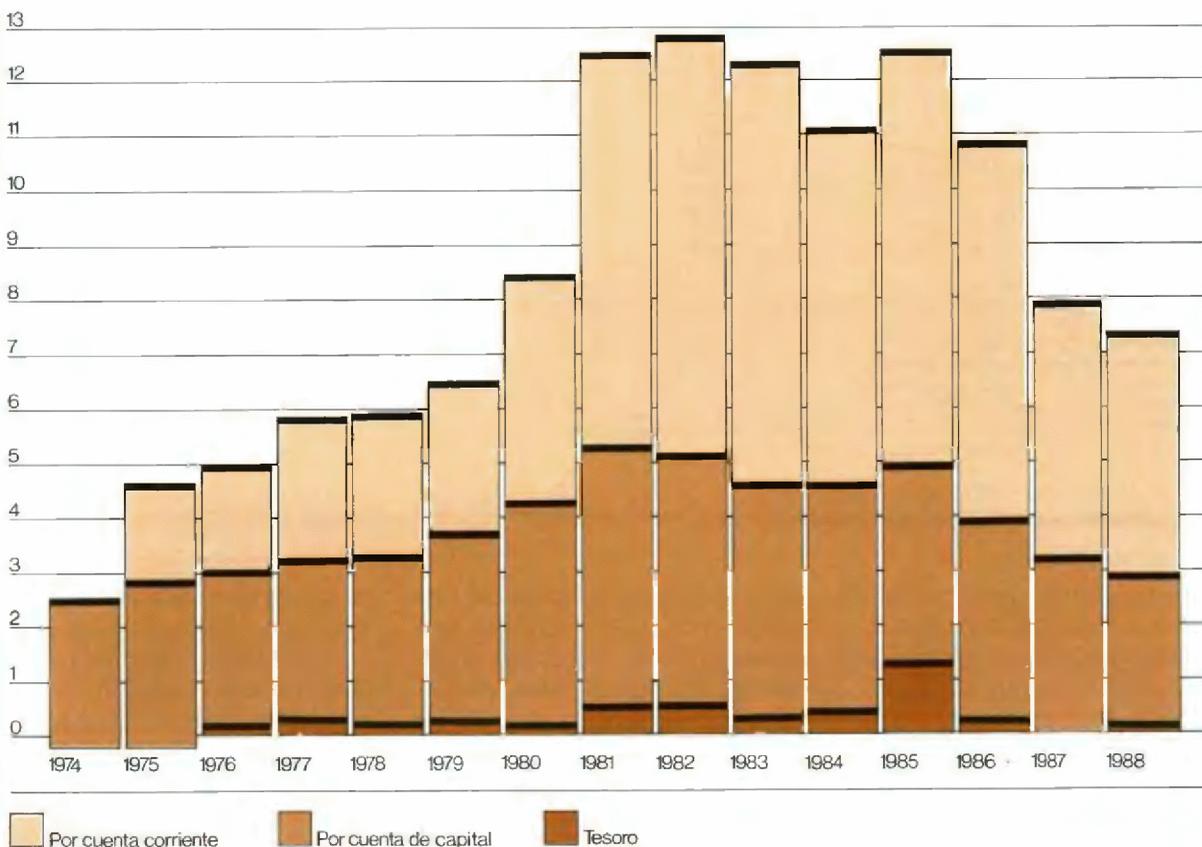
La principal razón para corregir el efecto de la inflación sobre el déficit es el llamado «impuesto inflacionario». La inflación erosiona el valor de la deuda pendiente de amortizar, y esto facilita al gobierno renovar la deuda existente a su vencimiento. Sin embargo, el gobierno tendrá que compensar a los poseedores de bonos públicos por esta pérdida a través de tipos de interés más altos en la deuda nueva o renovada. Así, el impuesto inflacionario soportado por las economías domésticas en general es igual a la diferencia entre la pérdida en el poder adquisitivo sobre la deuda y el interés nominal percibido.

Debido a que parte del pago por intereses no es una indemnización por la inflación sino simplemente una compensación real por el uso del capital, el total de pagos por intereses no puede ser deducido del déficit para obtener el déficit real. Esta retribución real estaría cercana al tipo de interés global de otros activos financieros (5). Los resultados de estas correcciones se ofrecen en el cuadro n.º 2.

Dejando a un lado ciertas debilidades conceptuales que son difíciles de remediar (como la po-

GRAFICO 1
DEFICIT DE LA ADMINISTRACION CENTRAL (1974-1988)

% del PNB



sible diferencia ente la inflación actual y la esperada), surgen otras objeciones más esenciales. Como antes hemos mencionado, no creemos que estas correcciones tengan en cuenta todos los efectos posibles de la inflación sobre el déficit público. La inflación no sólo afecta al pago por intereses del gobierno, sino que también eleva otros gastos. Asimismo, se podría esperar una compensación natural por el lado de los ingresos (6), debido a la no indiciación de los tramos impositivos. Sin embargo, como Bélgica es una eco-

nomía pequeña y abierta, una tasa de inflación mayor tenderá a causar un rápido declive del crecimiento real que empeorará el déficit público por los menores ingresos y los mayores gastos para atender al desempleo.

Otra posible objeción es que no existe una razón clara por la cual las economías domésticas reinviertan necesariamente la compensación recibida por la inflación en títulos públicos. El gobierno tendrá que ser competitivo en los mercados financieros, además de

financiar tanto su déficit primario (antes de pagar intereses) como los propios pagos por intereses. Esto llevaría obviamente a tipos de interés reales más altos y también mayores pagos futuros por intereses.

3.2. Déficit estructural

Un ajuste cíclico del déficit sólo tiene sentido cuando se intenta describir la orientación fundamental de la política fiscal. No implica de ningún modo que el impacto

CUADRO N.º 1

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1974-1981		1982-1986		1986
	EC	Bélgica 1	EC	Bélgica 1	Belgica 1
PIB a precios constantes (a)	2,0	2,0	1,8	1,1	1,6
Tasa de paro (b)	5,1	7,4	10,8	13,7	13,0
Tasa de inflación	12,1	7,8	7,0	5,4	1,2
Balanza de pagos (c) (d)	-0,4	-0,9	0,2	0,9	3,2
Tipos de interés a largo plazo (e)	10,9	10,0	10,8	10,7	7,4
Déficit público (f)	4,1	7,4	5,2	11,8	10,9
Total impuestos (f) (g)	40,8	41,7	43,8	44,7	46,1
Deuda pública (f)	44,9	54,3	55,7	94,3	106,1

(a) Tasa de crecimiento anual

(b) Debido a cambios en la definición del paro registrado, las cifras de antes y después de 1985 no son totalmente comparables para Bélgica

(c) Porcentaje del PIB

(d) Bélgica = Bélgica + Luxemburgo

CE = 10 Miembros (excluidos España y Portugal)

(e) Bélgica (período 1) = Bélgica + Luxemburgo

CE (período 1) = 10 miembros

CE (período 2) = 6 miembros (Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, Holanda y Bélgica)

(f) Para la CE: porcentaje de PIB; para Bélgica: porcentaje de PNB

(g) Período 1 = 1975-1981

Fuente: DE, Ministerio de Hacienda belga, Banco Central belga.

sobre la economía de los déficit nominales no sea válido. Aún más, los resultados de estos ejercicios de corrección son muy sensibles a la senda de crecimiento de la economía elegida. Asimismo, las fases expansivas y recesivas del ciclo económico deberían ser aproximadamente de la misma amplitud.

Sólo teniendo presentes las

muy restrictivas hipótesis bajo las cuales se calculan los déficit presupuestarios estructurales podemos contemplar las cifras del cuadro n.º 2. Resulta obvio que incluso los déficit corregidos eran alarmantes a principios de los 80. Desde entonces se han conseguido considerables mejoras. La única conclusión firme que podemos esbozar a partir de este cuadro es que, aún en los últimos años,

el gobierno está proporcionando una inyección real a la economía. Los resultados también muestran que una continuación de la política actual podría tener (posiblemente ya en 1987) un efecto recesivo real.

CUADRO N.º 2

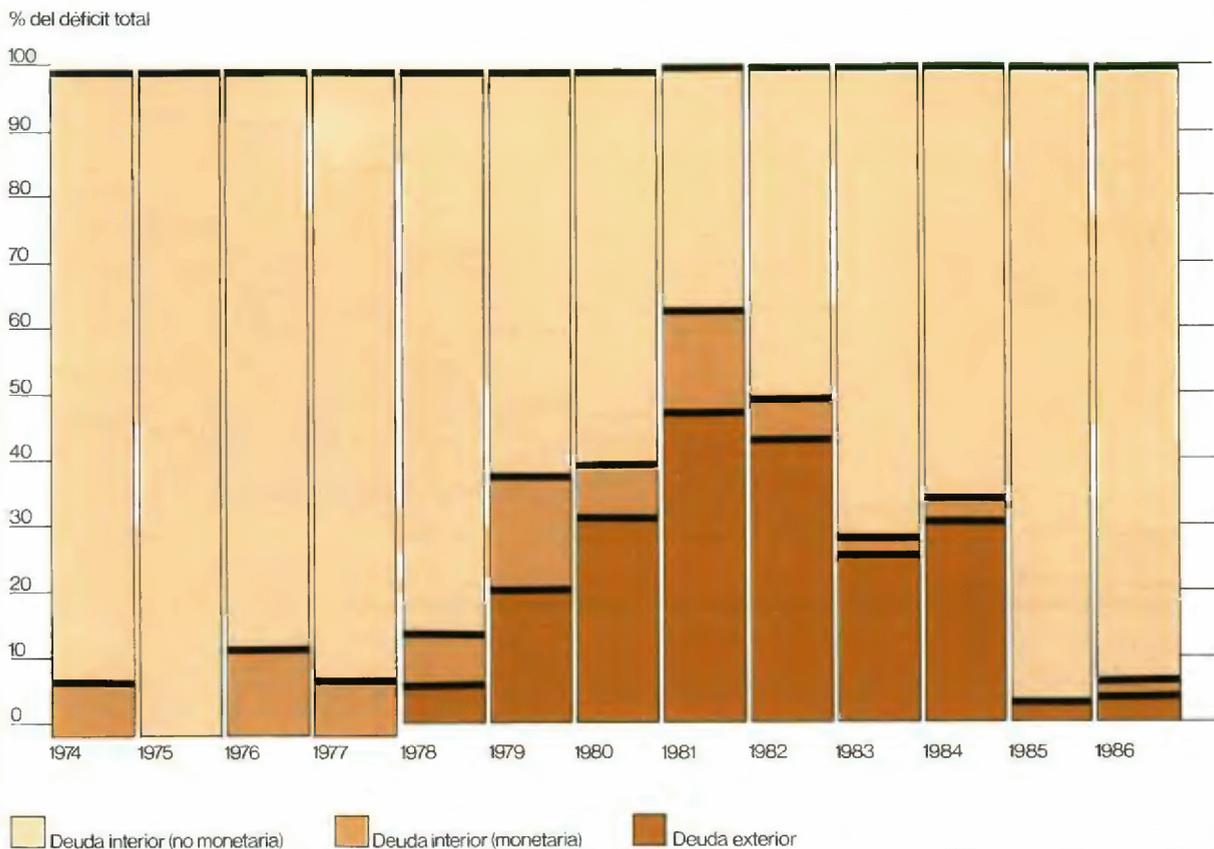
SALDO PRESUPUESTARIO ESTRUCTURAL DEL GOBIERNO CENTRAL (a)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1. Necesidades de financiación netas	-12,8	-11,1	-11,7	-9,9	-8,6	-7,4
2. Ajuste por inflación	4,9	6,2	6,0	6,4	7,0	7,0
3. Déficit ajustado por inflación (1 + 2)	-7,9	-4,9	-5,7	-3,5	-1,6	-0,4
4. Impacto del ciclo	0,6	0,3	-0,6	-0,2	0,1	0,4
5. Déficit estructural (1 - 4)	-12,2	-10,8	-11,1	-9,7	-8,7	-7,8
6. Déficit estructural ajustado por inflación (1 + 2 - 4)	-8,5	-4,6	-5,1	-3,3	-1,7	-0,8

(a) Porcentaje del PIB

Fuente: *European Economy* (1984-1985).

GRAFICO 2
FINANCIACION DE LOS DEFICIT (1974-1986)



4. Sostenibilidad del endeudamiento público

4.1. Dinámica del ratio deuda/PNB

La aritmética de la explosividad del ratio deuda/PNB es generalmente bien conocida (7). La conclusión básica es que la situación se vuelve explosiva cuando el tipo de interés de la deuda es mayor que la tasa de crecimiento del PNB (dado un déficit primario constante). Esta situación se ha dado permanentemente en Bélgica desde 1978 (ver gráfico 4).

Por ello, Bélgica tendrá que reducir el exceso de los tipos de interés sobre la tasa de crecimiento y el déficit primario para retrasar un posible colapso final.

4.2. Análisis dinámico de los gastos por intereses (8)

El gráfico 5 nos muestra la participación creciente en los gastos públicos totales de los gastos por intereses. A causa de la drástica reducción de los gastos, el déficit primario incluso se ha convertido en superávit.

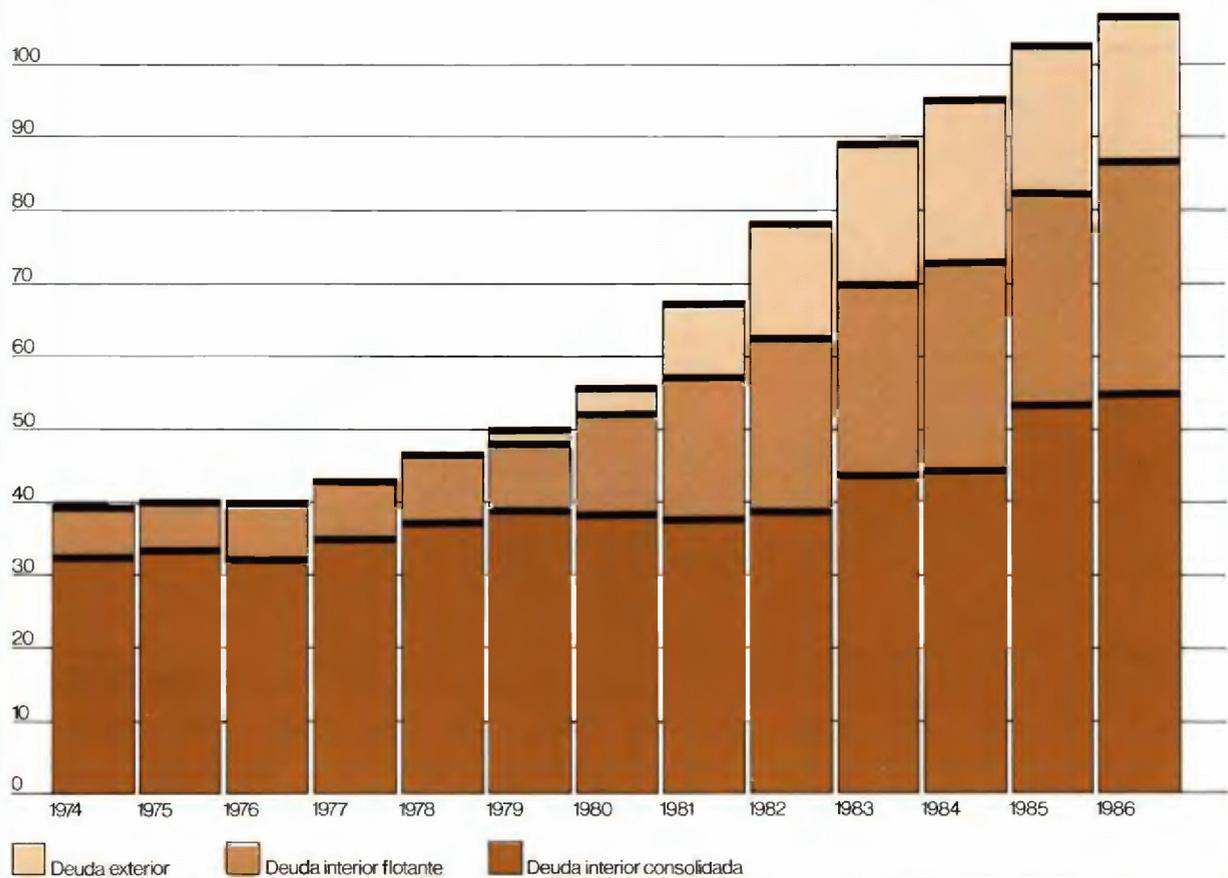
D. Pieters (1987) ha calculado que en el período 1975-86 la prin-

cipal causa de los crecientes gastos por intereses fue la creciente deuda pública. Los cambios en el tipo de interés sólo explican un 29 por 100 de la variación total. Sin embargo, en el período del rápido crecimiento de la deuda (1975-1981) los crecientes tipos de interés jugaron un papel más importante (cerca del 58 por 100).

El gráfico 6 (9) muestra cómo crecerán los gastos por intereses en los próximos años si el tipo de interés, la tasa de crecimiento del PNB y el déficit primario permanecieran a los niveles de 1985 hasta 1988. La mejora en 1986 es debida, en su mayor parte, a un tipo

GRAFICO 3
ESTRUCTURA DE LA DEUDA PUBLICA (1974-1986)

% del PNB



CUADRO N.º 3

DEFICIT PRIMARIO CON GASTOS POR INTERESES ESTABILIZADOS (a)

	6	7	8	9	10	11	12
2	5,73	6,14	6,45	6,69	6,88	7,04	7,17
3	4,30	4,91	5,37	5,73	6,02	6,25	6,45
4	2,87	3,69	4,30	4,78	5,16	5,47	5,73
5	1,43	2,46	3,22	3,82	4,30	4,69	5,02
6	0,00	1,23	2,15	2,87	3,44	3,91	4,30
7	-1,43	0,00	1,07	1,91	2,58	3,13	3,58
8	-2,87	-1,23	0,00	0,96	1,72	2,35	2,87

(a) Porcentaje del PIB

i: tipo de interes nominal implicito de la deuda pública

g: tasa de crecimiento nominal de la economía

Las cifras del recuadro corresponden a los valores realmente relevantes de i y g.

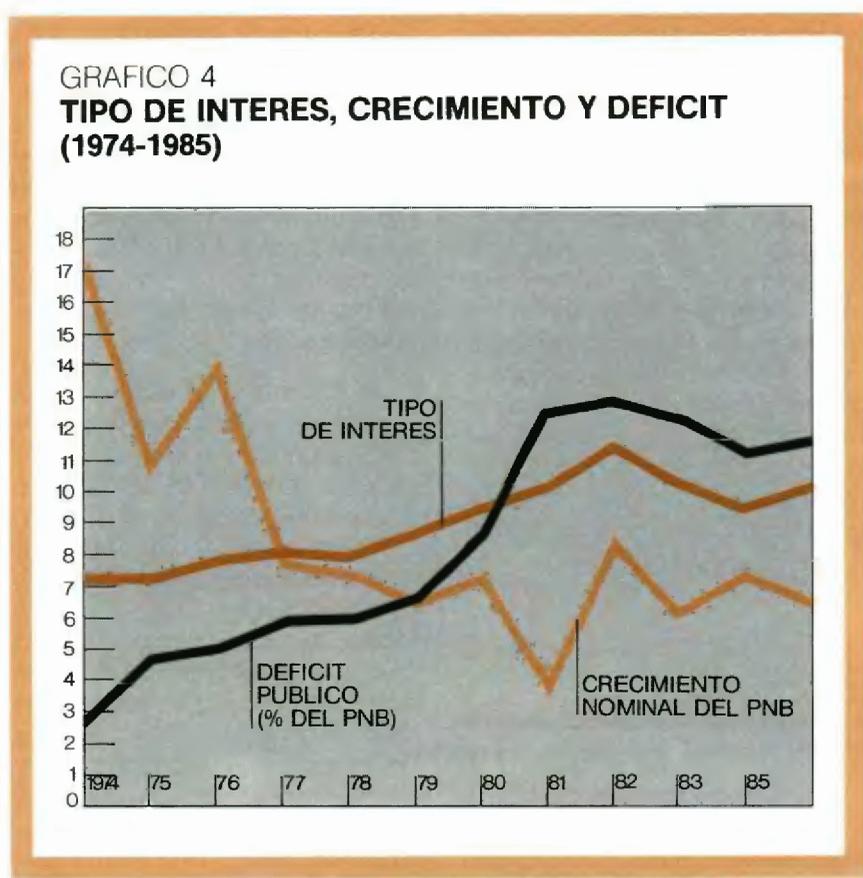
de interés menor. Las menores expectativas de crecimiento y los tipos de interés ligeramente más altos son la causa del pequeño deterioro en 1987 (a pesar del sustancial recorte del déficit primario).

Si el gobierno utiliza el déficit primario como instrumento para estabilizar los pagos por intereses (como en el caso de Bélgica), se necesita un considerable superávit primario en la situación económica presente (ver cuadro número 3) (10). El cuadro ofrece, para varias combinaciones de i (tipo de interés) y g (tasa de crecimiento del PNB), el valor del déficit primario necesario para estabilizar los gastos por intereses a largo plazo (30 años). Bajo las circunstancias actuales, el nivel de estabilización de los pagos por intereses sería de un superávit del 3,5 al 4 por 100 (ahora es del 0,5 por 100).

5. La política de recuperación desde 1982

En 1981-82 aparecieron varias señales de alarma: el tipo de interés nominal de la deuda pública y el *ratio* del déficit sobre el PNB estaban persistente y sensiblemente por encima de la tasa de crecimiento del PNB, los tipos de interés subían vertiginosamente, los gastos primarios estaban siendo «expulsados» por los pagos de intereses, la forma de financiar el déficit conducía a un sustancial incremento de la base monetaria y el diferencial de los tipos de interés interiores e internacionales se incrementaba debido a los mayores déficit públicos esperados y a las dudas sobre el tipo de cambio futuro de la moneda nacional.

En consecuencia, en 1982 el go-



bierno recién elegido juzga la situación general, económica y financiera, como insostenible. Una primera serie de medidas apunta hacia el estímulo de las exportaciones y de la inversión privada. Los instrumentos utilizados fueron una devaluación del 8 por 100 del franco belga, una austera política de rentas y una estabilización de los gastos públicos primarios reales.

Siguieron, en 1984 y 1986, nuevas medidas: mayores impuestos municipales (especialmente en las grandes ciudades), transferencia de un 2 por 100 del incremento de los salarios al sistema de seguridad social, recortes adicionales en los gastos primarios del gobierno (educación, beneficios sociales, administración pública...) y en la inversión pública, y la conversión de parte de los gastos por

intereses (a pagar a las instituciones financieras) en nueva deuda. El efecto sobre los déficit se puede observar en el gráfico 1.

Todo esto puede llevar a pensar que los asuntos económicos y fiscales tienden a normalizarse. Sin embargo, queda todavía un largo y difícil camino por recorrer. Los párrafos anteriores han mostrado que el *ratio* de la deuda sobre el PNB, los déficit, el gasto público y los impuestos son todavía muy altos, y la tasa de crecimiento real del PNB demasiado baja. Incluso el efecto perverso de «bola de nieve» del déficit público sobre los gastos por intereses y el crecimiento de la tasa de deuda pública no han sido detenidos todavía.

Para atajar estos problemas, el gobierno belga tiene poco margen de maniobra. Los tipos de interés

y la tasa de crecimiento dependen, en gran medida, de la evolución internacional. Debido a los altos tipos impositivos, el único instrumento disponible para reducir los *ratios* del déficit y de la deuda es un mayor recorte de los gastos primarios. La elección es, pues, qué gastos reducir y cuáles mantener. Aún más, la implantación de una política fiscal de este tipo se ve dificultada tanto por la resistencia de los grupos de presión afectados como por la consideración política de que, a corto plazo, se pueden dar efectos negativos sobre la demanda agregada, el crecimiento y el empleo.

II. CAUSAS

La «estanflación» (estancamiento + inflación) mundial que siguió a la primera crisis del petróleo tuvo para una economía pequeña y abierta como la belga efectos devastadores sobre su funcionamiento. Debido a la falta de competitividad en los mercados internacionales, a una débil estructura industrial, a los altos costes laborales relativos y a un tipo de cambio sobrevaluado, la balanza de pagos por cuenta corriente arrojó altos déficit. Los tipos de interés nacionales e internacionales se dispararon al alza, y todo esto hizo que el crecimiento real se detuviese completamente en 1981.

La decepcionante evolución del sector real tuvo, por supuesto, repercusión sobre las variables financieras, y en particular sobre el gasto público y los ingresos fiscales. Las principales causas del incremento de los gastos fueron los mayores subsidios de paro, el apoyo a sectores industriales envejecidos y la indiciación de los salarios de los funcionarios pú-

blicos y de las pensiones. Otros gastos se elevaron conjuntamente con el nivel general de precios. Finalmente, los crecientes tipos de interés combinados con un bajo crecimiento hicieron rodar la «bola de nieve» de los gastos por intereses y del déficit público. Todo esto no pudo ser compensado por mayores ingresos fiscales (ver también I.3.1.).

La inestabilidad política (seis elecciones generales y doce gobiernos desde 1974) impidió desarrollar una política consistente de crecimiento económico. Durante el periodo 1974-1982, los desacuerdos sociales y políticos fueron a menudo solventados dando a todo el mundo lo que pedía. Esto llevó a mayores gastos, a mayores impuestos y a dividir los recursos financieros disponibles entre todos los grupos sociales, culturales y regionales. Las señales de alarma mencionadas en la sección I.5. llevaron, en 1982, a un cambio sustancial en la política del gobierno.

III. CONSECUENCIAS

Los posibles efectos de *ratios* más altos de déficit y deuda son numerosos, y generalmente bien conocidos. Esta sección se limitará a algunos aspectos típicos del caso belga.

1. Tasa de crecimiento de la economía

Debido a su tipo de cambio prácticamente fijo dentro del SME y al altísimo grado de sustitución del capital internacional, el nivel de los tipos de interés belgas está totalmente determinado por los tipos de interés internacionales y las expectativas sobre el tipo de cambio. Pero, tal como demuestran B. Naudts y E. Schokkaert (1987), la deuda pública tiene una significativa influencia en el tipo de cambio esperado. Las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda

CUADRO N.º 4

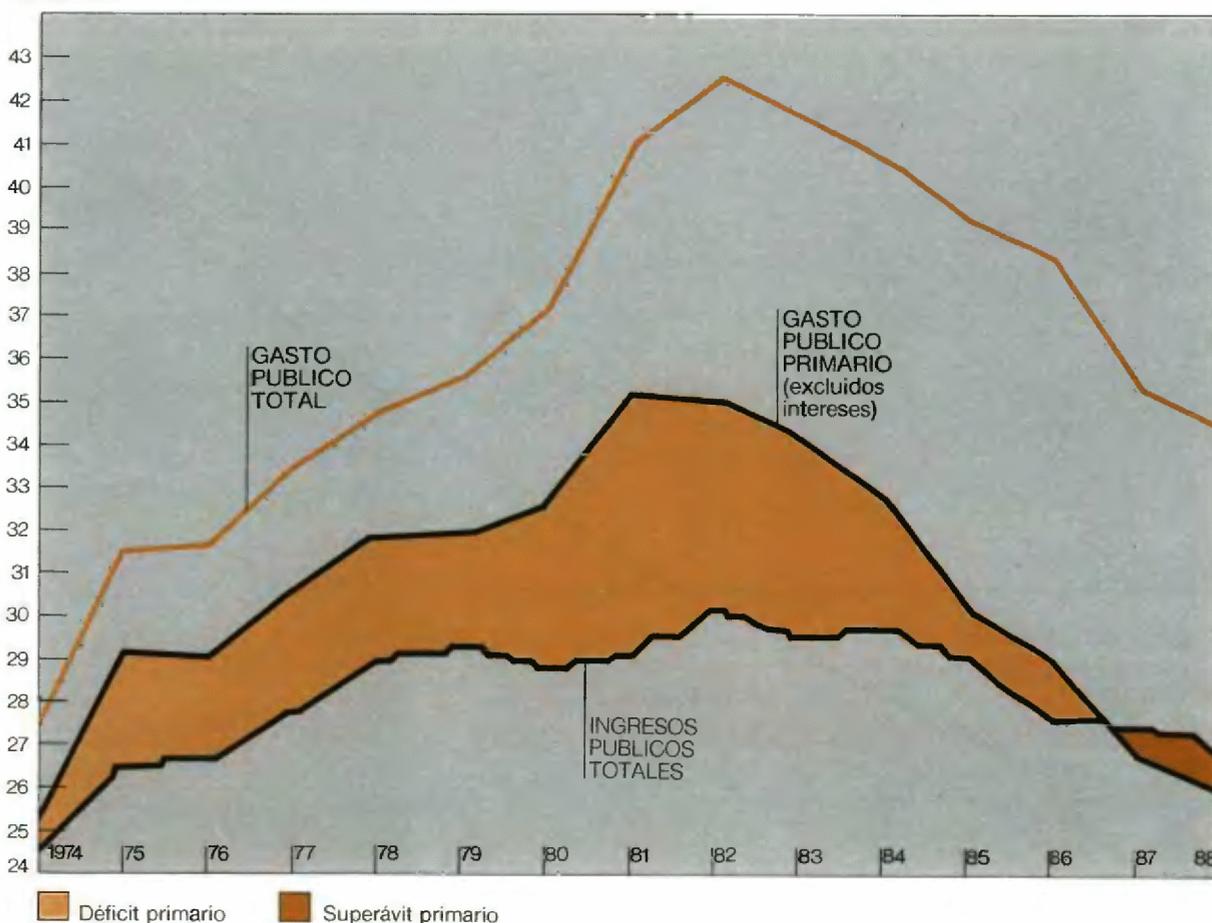
ALGUNAS VARIABLES FISCALES Y ECONOMICAS BELGAS

	1982	1987
Déficit público (% del PNB)		
— Nominal	-12,9	-8,1
— Nominal primario	-5,4	0,5
— Estructural ajustado a la inflación	-4,6	-0,8 (a)
Deuda pública		
— % del PNB	78,4	106,3 (a)
— Porcentaje anual de crecimiento	26,5	10,2 (a)
Gastos por intereses de los déficit públicos		
— % del PNB	7,5	8,6
— % de los gastos totales	18,3	24,3
PNB (tasa de crecimiento anual)		
— precios corrientes	8,6	3,3
— precios constantes	1,8	1,2
Tasa de paro	12,7	12,0
Tasa de inflación (índice de precios al consumo)	7,0	1,5
Tipo de interés (bonos públicos)	13,5	8,0
Balanza por cuenta corriente (% del PNB)	-2,8	2,9

(a) Valor de 1986

GRAFICO 5
DEFICIT PRIMARIO (1974-1988)

% del PNB



crean también incertidumbre acerca de las posibilidades del crecimiento futuro. Los ulteriores efectos contractivos sobre la inversión y el consumo de bienes duraderos son inmediatos.

La rápida expansión de la actividad financiera pública (incluyendo los gastos por intereses) no sólo se financió a través de mayores déficit, sino también mediante una elevación de los tipos impositivos. El tipo impositivo medio global creció del 38,2 por 100 en 1973 al 47 por 100 en 1982, estabilizándose a este nivel desde en-

tonces. Una parte sustancial del incremento afectó a los impuestos sobre las nóminas. El alto coste de la mano de obra y los bajos tipos de crecimiento real tuvieron como consecuencia una alta tasa de desempleo en el sector privado.

2. Distribución de los ingresos y la riqueza

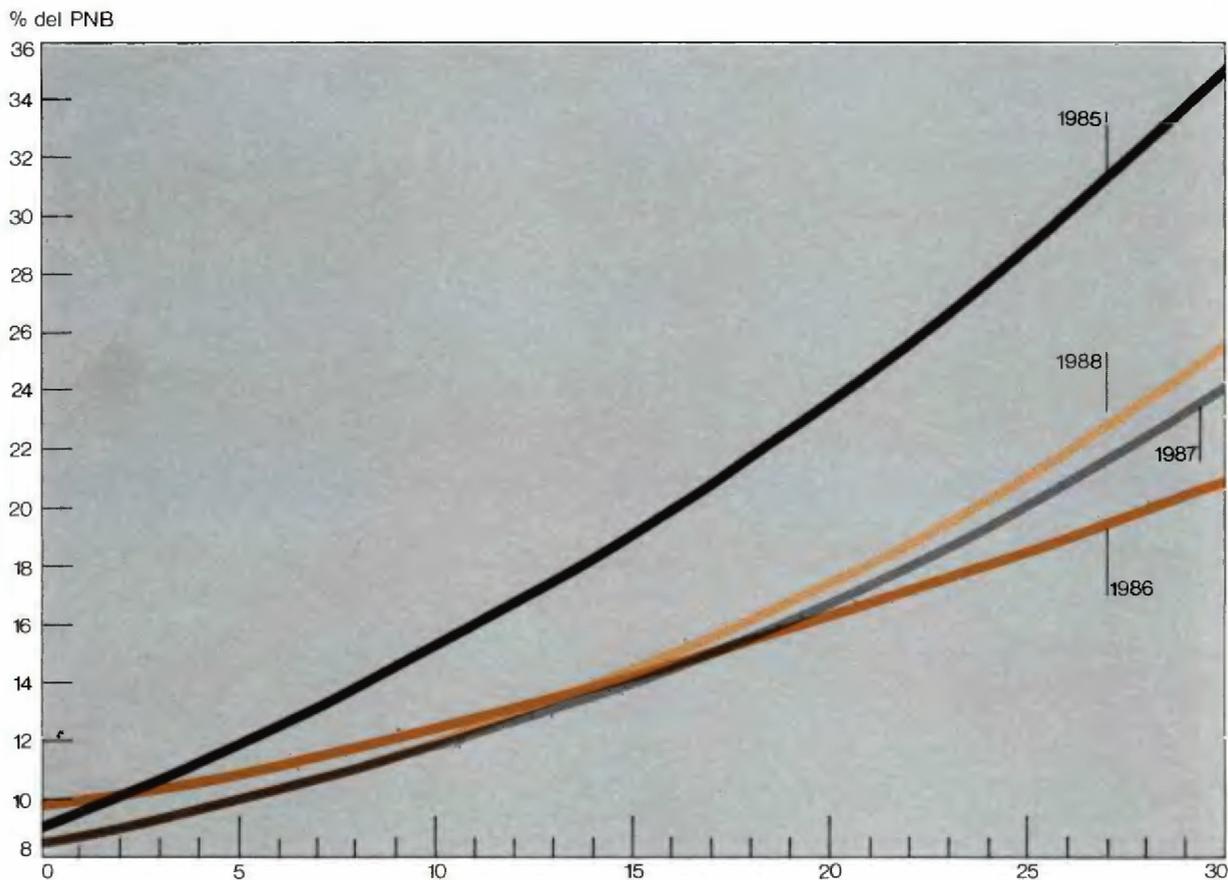
Los altos déficit públicos y el fuerte incremento consiguiente en el nivel de deuda pública afectan

a la distribución real de los ingresos y la riqueza, principalmente a través de su incidencia sobre los tipos impositivos. No todos los sujetos pasivos son poseedores de bonos públicos y, en todo caso, no en el mismo grado. Además su comportamiento es diferente, incluso cuando se trata de la misma persona.

Como V. Van Rompuy y E. Schokkaert (1986) han demostrado, el fuerte crecimiento de los pagos por intereses provoca bien una elevación de la carga fiscal o bien la expulsión del Presupuesto

GRAFICO 6

SIMULACIONES DE LAS CARGAS POR INTERESES DE LA DEUDA



de otros gastos públicos en años posteriores. Si el gobierno utiliza impuestos distorsionantes (por ejemplo, impuestos sobre las rentas del trabajo), se dará en ambos casos un descenso relativo del bienestar de las generaciones futuras.

3. Nivel general de precios

Durante el período considerado, la inflación fue causada principalmente por los bruscos cambios

externos en los precios (1974 y 1980), por la devaluación del franco belga (1982) y por la indicación de salarios y pensiones. De hecho, la inflación fue más bien una causa que una consecuencia de los déficit públicos.

A excepción de 1979-84, los grandes deficit fueron financiados por medio de la emisión de nuevos títulos de deuda (ver gráfico 2). Así, la financiación del déficit no tuvo ningún efecto sobre la base monetaria (y, por tanto, sobre el nivel de precios). Esto fue posible gracias al alto nivel de ahorro

privado, al bajo nivel de la inversión privada y a la persistente actitud de confianza del público y de los intermediarios financieros hacia el endeudamiento público.

El período 1979-84 se caracterizó claramente por la financiación monetaria de la deuda. Hacia 1984 un cuarto de la deuda estaba denominada en divisas (ver gráfico 3). Sin embargo, las consecuencias monetarias internas fueron neutralizadas completamente por las ventas de divisas del banco central, realizadas para mantener el tipo de cambio de la moneda

nacional (11). El nivel general de precios permaneció, así, inalterado.

4. Balanza de pagos

Los déficit públicos afectaron a la balanza de pagos a través principalmente de su financiación. La deuda real en moneda extranjera se formó en un período (1980-1984) en el que la balanza por cuenta corriente arrojaba un fuerte déficit. Las transacciones públicas con el extranjero favorecieron la acumulación de activos exteriores del banco central, sin repercusiones sobre el volumen de la base monetaria (ver sección III.3).

El manejo de la deuda pública existente en la actualidad se da en un contexto de balanza de pagos excedentaria, de una importante acumulación de divisas en el banco central y de un clima de confianza entre los inversores extranjeros. Sin embargo, los pagos por intereses absorben el 1,2 por 100 del PNB. Esta cantidad debe ser considerada como una pérdida neta para la economía nacional, ya que la creación de la deuda externa no contribuyó a la formación interna de capital.

5. La política fiscal como instrumento para promover el bienestar

Los grandes déficit públicos y el alto nivel de deuda pública consiguiente inutilizan a la política fiscal como instrumento estimulador del bienestar social. Admitamos que en una pequeña economía abierta la política fiscal no resulta apropiada para estabilizar la economía en el corto plazo. Sin embargo, los impuestos, el gasto público, la inversión, los subsidios y

las pensiones actúan ciertamente sobre el bienestar económico y social a largo plazo. Actualmente, los responsables de la política económica belga tienen un reducido margen de maniobra, provocado por la difícil situación financiera, en lo que se refiere a cuestiones como la reforma fiscal, la promoción de la educación científica y las actividades culturales, la creación de la infraestructura adecuada y la redistribución equitativa de la renta y la riqueza.

Dada la inmensa deuda pública, su administración se convierte en un determinante básico de la situación financiera pública. En este campo, los responsables públicos están también restringidos en sus acciones por los grandes déficit. El manejo de la deuda sólo puede ser llevado a cabo siguiendo las reglas del mercado, ya que los nuevos déficit tendrán que ser financiados en los mismos mercados.

6. Nueva política y reacciones sociales

Es bastante difícil calcular los efectos específicos de la nueva política fiscal debido a los favorables acontecimientos internacionales tales como la menor inflación, los menores tipos de interés y el mayor crecimiento económico. El cuadro n.º 4 muestra, para un determinado número de variables, el cambio operado entre 1982 y 1987.

La reducción de la tasa de crecimiento de los déficit públicos a través del recorte de los gastos provoca la aparición de reacciones sociales de aquellos grupos que temen por su nivel de ingresos y/o por su empleo. Sin embargo, la resistencia social en el período 1982-87 fue moderada, y no fue

obstáculo para la aplicación de la política económica. La mayoría gubernamental fue asimismo confirmada en 1985 por el electorado, con un programa de mayores recortes en el gasto. Las elecciones generales de diciembre de 1987 mostrarán si existe aún una mayoría de la población que respalde esta política.

IV. RESUMEN Y CONCLUSIONES

La «estanflación» mundial que siguió al brusco aumento de los precios del petróleo tuvo, para una pequeña economía abierta como la belga, efectos devastadores sobre su tasa de crecimiento real. La falta de competitividad en los mercados internacionales, debida a la débil estructura industrial, los altos costes relativos de la mano de obra y el mantenimiento de un tipo de cambio sobrevaluado empeoraron aún más la situación.

Al mismo tiempo, los altos tipos de interés internacionales empujaron hacia arriba el nivel de los tipos de interés nominales internos, provocando mayores gastos por intereses asociados a los déficit públicos. Junto con el vacilante crecimiento, la creciente tasa de inflación provocó un incremento del gasto público no compensado por mayores ingresos.

No se tomaron las contramedidas políticas apropiadas debido al clima de inestabilidad política interna. Por el contrario, el gasto público incluso creció como resultado de la escasa firmeza en la resolución de conflictos.

Como consecuencia, el déficit nominal del gobierno central creció del 2,7 por 100 del PNB al 12,9 por 100 en 1982, la deuda pública del 40 por 100 al 80 por

100 y los gastos por intereses sobre la deuda pública del 2,2 por 100 al 7,5 por 100. En 1987 estas variables ascendieron respectivamente al 8,1 por 100, 110 por 100 y 9 por 100 del PNB.

A corto plazo, la presencia de grandes déficit y deuda probablemente favorezca la tasa de crecimiento real. Sin embargo este efecto se ve pronto compensado, debido al incremento en los tipos de interés y en el tipo impositivo medio.

Las correcciones de la cifra de déficit por inflación y por variaciones cíclicas pueden ser apropiadas hasta cierto punto y para ciertos propósitos. Para el período en consideración, las correcciones cíclicas son insignificantes. La corrección por la inflación es importante, pero, por varias razones, es controvertida su utilización como base para la determinación de la política fiscal.

Desde 1980 la situación fiscal en Bélgica ha sido explosiva en lo referente a gastos por intereses y deuda pública. Debido a varias circunstancias, la evolución tiende hacia la normalización, pero en realidad las condiciones para detener el conocido «efecto de bola de nieve» de los déficit persistentes sobre los gastos por intereses y la deuda en relación al PNB no se han conseguido aún.

Las grandes cifras de déficit y deuda hacen impracticable la política fiscal como mecanismo activo para el fomento del bienestar social. Los gastos por intereses se han convertido casi en un gasto exógeno para los responsables de la política fiscal. La única solución es seguir el camino del mercado para el manejo de la deuda.

El rápido crecimiento de los déficit forzó a los responsables públicos hacia la financiación mo-

netaria. Debido a la fuerte intervención por parte del banco central en los mercados internacionales de cambio en favor del franco belga, los efectos sobre la cantidad de dinero (y, por lo tanto, sobre la inflación) fueron neutralizados. Sin embargo, la financiación externa de los déficit tuvo un mayor impacto en la balanza de pagos. En realidad, el pago de los intereses sobre esta deuda constituye una pérdida para la economía sin compensación obvia, pero, hoy por hoy, la carga es sostenible.

En un país confrontado con déficit persistentemente altos, el manejo de la deuda pública se convierte en un importante instrumento de la política económica y fiscal. En este campo también, los déficit fiscales dificultan las decisiones posibles de los responsables públicos.

En 1982, debido a las razones mencionadas anteriormente, la situación financiera se juzgó insostenible por el electorado. La nueva mayoría trató de promover el crecimiento mediante la reducción de los salarios reales, la devaluación del franco belga y la estabilización del nivel impositivo. También trató de disminuir la tasa de crecimiento de la cifra de déficit y deuda públicos mediante recortes en los gastos primarios. Todo ello parece ser una tarea más laboriosa y lenta de lo que en principio se podía esperar. El primer resultado tangible en la dirección deseada fue la mejora de la balanza de pagos por cuenta corriente. La tasa de crecimiento real de la economía está aún por debajo del 2 por 100. La primera mejoría en la situación de las finanzas públicas sólo apareció en 1986, y fue debida principalmente a la mejora de la coyuntura internacional. En este año, el déficit nominal primario y el estructural ajustado por

inflación estaban casi en equilibrio.

Así, en los últimos años los acontecimientos económicos y financieros parece que vuelven a una situación de normalidad. Sin embargo, el efecto perverso de «bola de nieve» no ha sido detenido aún. Incluso cuando se consiga este objetivo, queda todavía un largo y difícil camino hacia la normalización en lo referente a los *ratios* sobre el PNB de la deuda pública, los gastos por intereses, los gastos públicos y los ingresos impositivos.

Disminuir la cifra de la deuda y el déficit públicos sin elevaciones de la tasa de inflación, y preferiblemente con menores impuestos, es, para los responsables públicos, una difícil y laboriosa, pero ineludible, tarea.

NOTAS

(1) Limitamos este artículo al gobierno central para evitar complicaciones innecesarias. Los déficit de otras entidades públicas (seguridad social y gobiernos locales) fueron relativamente pequeños y desaparecieron después de 1984.

(2) El promedio CE (de 8 miembros) fue del 43,4 por 100 en 1975 y (para 12 miembros) el 61,2 por 100 en 1986.

(3) El método usado aquí es el adoptado por la Comisión de las Comunidades Europeas en su *Annual Economic Review* (European Economy, 1984).

(4) Por ejemplo EISNER y PIEPER (1986).

(5) La CE utiliza un tipo de interés real a largo plazo del 2,5 por 100.

(6) La completa indicación de los tramos impositivos es sólo una realización reciente en Bélgica.

(7) Ver por ejemplo H. BOGAERT (1984) o J.A. BISPHAM (1987).

(8) Esta sección se basa en H. VERWILST y F. SMETS (1987) y D. PIETERS (1987).

(9) Estas simulaciones hacen referencia al total del sector público.

(10) Los valores estimados de 1987 fueron utilizados como base para los cálculos (superávit primario del 0,5 por 100 del PNB y gastos por intereses del 8,6 por 100 del PNB).

(11) De hecho, la razón del endeudamiento externo fue la de liberar los mercados nacionales de capitales, pero también completar el nivel de reservas internacionales del banco central. Estas razones desaparecieron después de 1984 y se detuvo la importación de capitales por parte del Tesoro.

BIBLIOGRAFIA

BISPHAM, J. A. (1987), «Rising Public-sector Indebtedness: Some More Unpleasant Arithmetic», en BOSKIN, M. J., FLEMMING J. S., y GORINI, S.; (ed.) *Private Savings and Public Debt*, páginas 40-71.

BOGAERT, H. (1984), *Déficit des finances publiques: l'effet boule de neige*, 6º Congreso de Economistas Belgas de lengua francesa, Commission 2, rapport préparatoire, páginas 25-36.

EISNER R. y PIEPER, J. (1986), «Dette et déficit gouvernementaux: mesures et effets», *Annales d'économie et de statistique*, n.º 3, páginas 27-52.

FRANK, M. (1987), «A la recherche des déterminants des dépenses et des recettes publiques en Belgique, ainsi que de leur déséquilibre (1955-1980)», *Documentatieblad van het Ministerie van Financiën*, n.º 6, págs. 5-113.

NAUDTS, B. y SCHOKKAERT, E. (1987), *Government Debt and Interest Rates in a Small Open Economy: Belgium 1974-85*, CES-paper (University of Leuven).

PIETERS, D. (1987), *De beheersing van de rentelastdynamiek en de ijzere driehoek tussen rentevoet, groeivoet en overheidstekort*, Planbureau, contribución al coloquio del Belgian Institute of Public Finance del 23 de octubre de 1987.

SAVAGE, R. (1987), *Indicateurs budgétaires et «effet boule de neige» de la dette publique. Leçons de l'expérience belge 1970-1987 et perspectives*, Brussels, Rapport de stage, Ministère de Finances.

VAN ROMPUY, V. y SCHOKKAERT, E. (1986), *Intergenerational Distribution of the Burden of Public Debt: the Case of Belgium*, 40 Congreso del International Institute of Public Finance, Proceedings, págs. 255-64.

VERWILST, H. y SMETS, F. (1987), *Monetaire en financiële aspecten van de financieringsbehoeften van de overheid*, *Documentatieblad van het Ministerie van Financiën*, n.º 1, páginas 82-113.