

LA FINANCIACION DEL TESORO PUBLICO POR EL BANCO DE ESPAÑA

El objetivo de este artículo de **José Manuel Domínguez Martínez** es realizar un análisis del recurso del Tesoro al crédito del Banco de España, atendiendo tanto a la evolución del marco legal como a su utilización efectiva a lo largo de las tres últimas décadas. El trabajo se ordena de la siguiente manera:

En primer lugar, se describen las distintas fases que pueden distinguirse en la evolución del referido marco legal, además de confrontar éste con el de los países comunitarios. A continuación, se valora la apelación al banco central como mecanismo de financiación del sector público; en esta valoración, se ponen de relieve los inconvenientes que convierten a aquélla en una alternativa no recomendable. La sección siguiente se ocupa de la definición, cuantificación y evolución, tanto en términos absolutos como relativos, del recurso del Tesoro al Banco de España. La participación relativa de los bancos centrales en la financiación del sector público en los países occidentales desarrollados se examina en un apartado posterior. El trabajo finaliza con una síntesis de las principales conclusiones obtenidas (*).

I. MARCO LEGAL DEL RECURSO DEL TESORO AL CREDITO DEL BANCO DE ESPAÑA

ESTE apartado tiene como objeto ofrecer un repaso del marco legal del recurso del Tesoro público al Banco de España a lo largo de las tres últimas décadas. Pese a la no vigencia de algunas de las cuestiones apuntadas, se ha optado por hacer referencia a ellas, a fin de poder apreciar mejor la importancia de los cambios registrados ulteriormente.

1. Evolución del marco legal

No puede decirse que el recurso del Tesoro al Banco de Es-

paña sea una fórmula de reciente creación, sino que, por el contrario, constituye un rasgo permanente en la historia financiera contemporánea de nuestro país, donde se ha venido utilizando, aunque con diversas modalidades y distintas coberturas legales, para hacer frente a unas crónicas insuficiencias presupuestarias (1). Incluso se ha afirmado que el Banco de España, ya desde su origen, fue concebido más como medio para financiar al Estado que como instrumento para realizar una política monetaria (2).

El antecedente más claro de los modernos anticipos al Tesoro se encuentra en el convenio de 1901, en virtud del cual se instauró la apertura de un crédito, con devengo de intereses, al inicio de cada año, con un límite

fijado en términos absolutos. Este criterio quedó ratificado por la Ley de 13 de mayo de 1902, que, no obstante, añadió la posibilidad de ampliación merced a la aprobación por una ley especial. La norma de fijación de límite al recurso se alteró a partir del año 1917, cuando, en lugar de una cantidad fija, se dispuso como un porcentaje de los créditos para gastos aprobados en los Presupuestos Generales del Estado (PGE). Por otro lado, de acuerdo con Ortega (1987b, pág. 199), la Ley de 9 de noviembre de 1939, que determinó que el crédito de tesorería no devengaría interés, puede considerarse como norma puente entre la legislación tradicional, según la cual los anticipos para salvar desfases entre ingresos y pagos devengaban interés en favor del Banco de España, y el marco legal más reciente, caracterizado por la gratuidad de los mismos. Pese al carácter transitorio de la referida ley del año 1939, la legislación posterior ratificó dicha gratuidad.

Mientras que en los años sesenta y setenta apenas si se registran cambios sustanciales en la normativa —aunque sí se aprecian problemas de definición y concreción de determinados aspectos—, la década de los ochenta está marcada por importantes modificaciones tanto en el plano legal como en la utilización práctica de los mecanismos contemplados. Una síntesis de las normas esenciales mediante las que ha venido regulándose el recurso del Tesoro al Banco de España puede verse en el cuadro n.º 1. A su vez, el cuadro n.º 2 sintetiza los principales aspectos relacionados con el límite de la apelación. Desde el año 1962, fecha de la publicación del Decreto-Ley (DL) 18/1962, de Nacionalización y Reorganización del Banco de

CUADRO N.º 1

REGULACION LEGAL DEL RECURSO DEL TESORO AL CREDITO DEL BANCO DE ESPAÑA

Norma	Art.	Concepto	Objeto	Limite/Otros aspectos	Intereses	Otras cond.	Cancelacion
DL 18/1962 (nacionalización y reorganización Banco de España)	20	Anticipos BE al Tesoro		12 % gastos anuales Administración central y OO.AA.	No		
	21	Créditos BE al Estado	Necesidades públicas	Ninguno	No se indica	Mediante ley	
	21	Créditos BE a organismos y empresas públicos	Ops. a corto plazo o de campaña	Fijación por Decreto	No se indica		
	21	Créditos al Tesoro	Ops. entidades oficiales de crédito	Incremento anual cédulas para inversión en circulación	Sí	Consejo Ministros	Consejo Ministros
RDL 35/1977	1 y 2	Modificación art. 21 DL 18/1962		Operaciones plazo no superior a 18 meses	No se indica	Subrogación por el Tesoro de créditos no reembolsados	
		Créditos BE a organismos públicos y empresas nacionales					
Ley 11/1977, Ley General Presupuestaria	112.1	Anticipos BE al Tesoro	Necesidades difer. vtos. pagos-ingr.	12 % créditos gastos PGE propio ejercicio			
Ley 42/1979 PGE 1980	23.5	Apelación Estado al BE		Nunca superior a la establecida en la LGP			
Ley 74/1980 PGE 1981	24.5	Consolidación anticipos del BE al Tesoro hasta el 31-12-1980		Crédito por el mismo importe art. 21 DL 18/1962			
	24.5	Apelación Tesoro a BE	Necesidades financieras 1981	12 % gastos autorizados Ley PGE	No		
Ley 44/1981 PGE 1982	16.5	Consolidación anticipos BE al Tesoro 1981		Crédito por el mismo importe art. 21 DL 18/1962			
	16.5	Apelación Tesoro a BE		12 % gastos autorizados Ley PGE (Posibilidad sustitución por una mayor emisión deuda Tesoro)			
RDL 24/1982 Ley 5/1983 Ley 9/1983 PGE 1983	2.6	Autorización sustitución disposiciones anticipos art. 112.1		LGP por deuda Tesoro			
	3	Consolidación anticipos BE al Tesoro 1982		Crédito por el mismo importe art. 21 DL 18/1962			
	23	Apelación Tesoro a BE		12 % gastos autorizados Ley PGE (Posibilidad sustitución por una mayor emisión deuda Tesoro)	No		
Ley 44/1983 PGE 1984	24.1	Consolidación anticipos BE al Tesoro 1983		Crédito por el mismo importe art. 21 DL 18/1962			
		Apelación Tesoro a BE	Autonización emisión deuda Tesoro por importe igual a CRM (cta. cte. política monetaria)	12 % gastos autorizados Ley PGE	No		
Ley 50/1984 PGE 1985	49.5	Consolidación anticipos BE al Tesoro 1984		Crédito por el mismo importe art. 21 DL 18/1962			
		Apelación Tesoro BE		12 % gastos autorizados Ley PGE (Posibilidad sustitución por una mayor emisión deuda Tesoro)	No		
Ley 46/1985 PGE 1986	40.5	Consolidación anticipos BE al Tesoro 1985		Crédito por el mismo importe art. 21 DL 18/1962			
		Apelación Tesoro BE		12 % gastos autorizados Ley PGE			
Ley 21/1986 PGE 1987	38.7	Consolidación anticipos BE al Tesoro 1986		Crédito por el mismo importe art. 21 DL 18/1962			
		Apelación Tesoro BE		12 % gastos aprobados, caps I a VIII Presupuestos Estado 1987			
	38.3	Amortización créditos especiales BE leyes PGE		Autorización para amortizar mediante emisiones de deuda pública o con saldo cta. cte. política monetaria			
Ley 33/1987 PGE 1988	72.1	Deuda pública		Limite efectivo término ejercicio 1988 (inclusión saldo neto ctas. BE)			
	84	Modificación LGP					
		Créditos singulares BE a Estado y CC.AA.	Modalidad de deuda pública		Con/sin	Reembolso anticipado	
		Saldo deuda púb. BE (con deduc. c/c. Tesoro y dep. OO.AA.)		12 % créditos totales gastos PGE del ejercicio (al cierre del ejercicio)			
	Saldo c/c. Tesoro		Deudor o acreedor, sin interés				
RD Legislativo 1.091/1988 T. Ref. LGP	101.3	Créditos singulares BE a Estado y OO.AA.	Modalidad de deuda pública		Con/sin	Reembolso anticipado	
	101.4	Saldo deuda púb. BE (con deduc. c/c. Tesoro y dep. OO.AA.)		12 % créditos totales gastos PGE del ejercicio (al cierre del ejercicio)			
	101.5	Importe máx. deuda públ.		Inclusión saldo neto cuentas BE			
	118.1	Cta. cte. Tesoro en BE		Saldo deudor o acreedor, sin interés			
Ley 37/1988 PGE 1989	58	Deuda pública		Limite efectivo término ejercicio 1989			
RDL 7/1989 Medidas urgentes	6	Deuda pública		Limite efectivo término ejercicio 1990			
Proyecto Ley PGE 1990	48.1	Deuda pública		Limite efectivo término ejercicio 1990			
	48.3	Modificación art. 101.4 LGP: saldo vivo endeudamiento neto del Estado frente al BE		No podrá exceder, al cierre de cada ejercicio, de dicho saldo a 31-12-89			Consolidación saldo a 31-12-89 como crédito singular

CUADRO N.º 2

APELACION DEL TESORO AL BANCO DE ESPAÑA: EVOLUCION DE LA REGULACION DEL LIMITE

Conceptos/Periodos	1979 y 1980	1981	1982 a 1986	1987	1988 y 1989	1990
1. Limite de la apelación						
Norma legal	12 % gastos autorizados en PGE (1)	12 % gastos autorizados en PGE (2)	12 % gastos autorizados en PGE ((3)	12 % gastos capitulos I a VIII Presupuestos del Estado	12 % créditos totales gastos PGE (4)	Endeudamiento neto Estado a 31-12-89 (6)
Aplicación práctica	12 % presupuestos iniciales, más incorporaciones, Estado y OO.AA.AA.	Id. 1979 y 1980	Id. 1981	12 % capitulos I a VIII Presupuestos del Estado más incorporaciones año	12 % capitulos I a IX pptos. entes PGE (salvo soc. est.), más incorporaciones año	
2. Vigencia del limite	Durante todo el año	Durante todo el año	Durante todo el año	Durante todo el año	Sólo el día del cierre	Sólo el día del cierre
3. Ambito operaciones	Sólo anticipos	Sólo anticipos	Sólo anticipos	Sólo anticipos	Anticipos (descubiertos en c/c.) y préstamos (créditos singulares)	Anticipos (descubiertos en c/c.) y préstamos (créditos singulares)
4. Cuentas computables	Cuentas del Estado: todas, excepto las cuentas de préstamos y la cuenta «Pagars del Tesoro. Política Monetaria» Cuentas de los OO.AA.: todas, excepto las de préstamos				Cuentas del Estado: todas Cuentas de los OO.AA.: todas	Id. Estado No OO.AA.
5. Cuantía efectiva limite (m.m. pesetas) (5)	1979: 272,4 1980: 409,5	1981: 554,4	1982: 613,3 1983: 683,0 1984: 815,5 1985: 911,9 1986: 1.025,6	1987: 955,9	1988: 2.006,6 1989: 2.269,2	1990: 1.156,0
6. Saldo cuentas computables a 31 de diciembre	1979: -321,6 1980: -664,0	1981: -471,0	1982: -824,1 1983: 41,7 1984: -463,9 1985: -663,9 1986: -674,5	1987: -278,1	1988: -939,3 1989: -925,0	
7. Regularización		Abono en c/c. anticipos hasta 31-12-80 y adeudo cta. préstamos	Id. anticipos año anterior	Id. anticipos 1986		Consolidación saldo neto Estado a 31-12-89 como crédito singular

(1) y (2) Estado y Organismos Autónomos Administrativos; (3) En 1982, Estado, Organismos Autónomos Administrativos, Organismos Autónomos Comerciales, Industriales y análogos, Seguridad Social, RTVE, TVE, RNE, RCE y Consejo de Seguridad Nuclear; en 1983 y 1984, id. 1982 más Consejo Administración del Patrimonio Nacional e Instituto Nacional Comercio Exterior; en 1985 y 1986, id. 1984 más sociedades estatales. (4) Id. 1986. (5) Para los ejercicios 1983 a 1987, media anual de los topes mensuales; para 1988 y 1989, topes según presupuestos iniciales sin consolidar (de 1979 a 1982, 12 por 100 gastos no financieros Estado y OO.AA.AA.). (6) Según texto Proyecto Ley PGE 1990.

Fuente: Alvarez Blanco (1988) y elaboración propia.

España, hasta la actualidad pueden distinguirse varios periodos por lo que concierne al marco legal de la financiación del Tesoro por el Banco de España (3).

a) Período 1962-1978

Las normas básicas en este período son el DL 18/1962, parcialmente modificado por el Real Decreto-Ley 35/1977, y la Ley 11/1977, Ley General Presupuestaria (LGP). Las posibilidades del recurso del Tesoro al Banco de España contempladas en estas normas son las siguientes:

— Anticipos al Tesoro (artículo 20 del DL 18/1962):

En este artículo se establecía que los anticipos del Banco de España al Tesoro no podían exceder del 12 por 100 del total de los gastos anuales autorizados para la Administración central y organismos autónomos sin que devengaran interés alguno. El mencionado DL utiliza el término «anticipos», lo cual parece bastante apropiado, si se tiene en cuenta que su finalidad no es otra que la de cubrir meras necesidades financieras derivadas del des-

fase temporal entre los ingresos y pagos del Tesoro. Es decir, se trata de préstamos de tesorería circunscritos al propio ejercicio presupuestario en el que surge el problema de liquidez, debiendo, en consecuencia, preverse su cancelación al término de aquél (4). De acuerdo con la opinión mayoritaria, la anterior es la única interpretación válida. De ahí que la no cancelación al término del propio ejercicio, considerándolo como un recurso permanente, implicaría una radical alteración de su naturaleza (5). Tal idea es ratificada por la Ley

General Presupuestaria de 1977, cuando, en su artículo 112.1, circunscribe los anticipos del Banco de España a la cobertura de las «necesidades del Tesoro público derivadas de las diferencias de vencimientos de sus pagos e ingresos». Con todo, se ha llamado reiteradamente la atención acerca de la ambigüedad del artículo 20 del DL 18/1962 y del 112.1 de la LGP (6). Dicha inconcreción, unida a los cambios institucionales en la cobertura de los PGE, planteó la necesidad de interpretaciones y dio lugar a controversias, que afectaron sobre todo a la vigencia temporal del límite.

El informe del Grupo de Trabajo I («Relaciones entre el Tesoro y el Banco de España») nombrado por la Comisión para el Desarrollo de la LGP, designada por la Orden Ministerial de 15 de diciembre de 1977, proporcionó, ya en 1979, una metodología con arreglo a la cual el Banco de España ha venido calculando el recurso del Tesoro. Según la interpretación del artículo 112 de la LGP efectuada por el mencionado Grupo, la base de cálculo estaba integrada por los presupuestos de gastos —incluidas diversas modificaciones presupuestarias— del Estado y de los organismos autónomos del Estado de carácter administrativo (7). La propuesta no hacía, sin embargo, referencia al carácter consolidado o no de los gastos a considerar.

— Créditos al Tesoro (artículo 21 del DL 18/1962):

En este artículo se disponía que, al margen de los anticipos por necesidades de tesorería, el Estado podía acceder a los recursos del Banco de España, para atender necesidades públicas, mediante una ley. En este caso,

se trata de préstamos que no se encontraban sujetos a límite alguno. Otros rasgos de estas operaciones han sido la gratuidad y, con carácter general, la no fijación de plazos de amortización. De otro lado, la ambigüedad del concepto de necesidades públicas ha dado pie a que sean muy diversos los objetivos a los que se han destinado estos préstamos. Está claro que los créditos previstos en el mencionado artículo 21 del DL 18/1962 constituían una vía totalmente independiente de los anticipos y, por tanto, algo adicional al límite del 12 por 100. Sin embargo se planteó una polémica al respecto entre el Banco de España y el Ministerio de Hacienda, en relación con las operaciones de consolidación luego señaladas (8).

Por otro lado, también según el artículo 21 del DL 18/1962, el gobierno puede autorizar préstamos del Banco de España a organismos públicos y empresas nacionales para operaciones a corto plazo o de campaña (9). Posteriormente, el RDL 35/1977, de 13 de junio, fijó un tope de 18 meses como plazo para estos préstamos (10), así como la subrogación por el Tesoro de los pendientes de reembolso, pasando a considerarse como préstamos no computables a efectos del límite del 12 por 100.

— Créditos al Tesoro para la financiación de las operaciones de las entidades oficiales de crédito:

La creación del sistema de crédito oficial introdujo una vía adicional de recurso al Banco de España. La financiación del Instituto de Crédito Oficial (ICO) descansaba esencialmente en dotaciones del Tesoro, las cuales —según los límites fijados en las leyes de PGE— estaban inte-

gradadas por fondos obtenidos mediante la emisión de cédulas para inversiones, suscritas por las entidades financieras para la cobertura de sus coeficientes de inversión, y anticipos del Banco de España, que cubrían las diferencias entre las dotaciones y el mencionado encaje de cédulas (11).

— Ley 18/1972, de Construcción, Conservación y Explotación de Autopistas de Peaje:

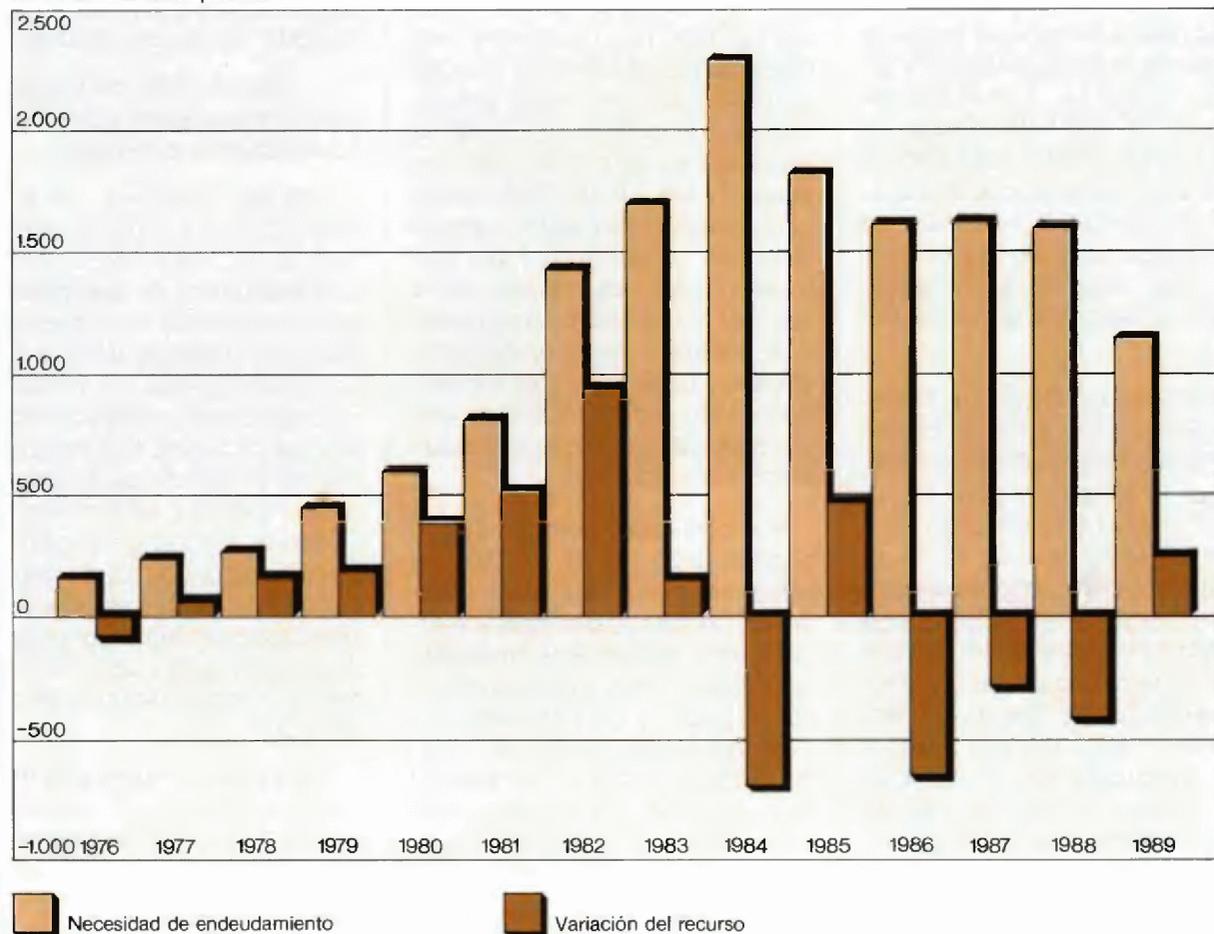
Esta ley establece, en su artículo 136, la obligación del Estado de facilitar a las sociedades concesionarias de autopistas de peaje las divisas o monedas extranjeras precisas para el pago de los principales o intereses de los préstamos y obligaciones exteriores, al mismo tipo de compra vigente el día en que se constituyó el depósito o se vendieron las divisas al Banco de España. La Ley 35/1985 consolidó parcialmente en créditos sin interés los anticipos realizados por el Banco de España para cubrir las referidas diferencias de tipos de cambio (12).

A las mencionadas vías de acceso del Tesoro al crédito del Banco de España hay que añadir el importe de las cuotas y participaciones en organismos internacionales, que en España, a diferencia de otros países, realiza el Banco de España en lugar del Tesoro, que es, en la mayoría de los casos, el auténtico partícipe en dichos organismos (13).

Como ha destacado Alvarez Blanco (1988, pág. 25), la aplicación efectiva de los principios relativos al recurso del Tesoro al Banco de España a lo largo del primer período considerado, caracterizado por la existencia de un déficit público muy reducido, e incluso superávit en los primeros años, no planteó problema alguno, ya que, en la práctica,

GRAFICO 1
NECESIDAD DE ENDEUDAMIENTO DEL ESTADO
Y VARIACION DEL RECURSO DEL ESTADO AL BANCO DE ESPAÑA
(Miles de millones de pesetas)

Miles de millones de pesetas



los límites o topes fijados eran inoperantes, al no existir gastos que financiar.

b) Período 1979-1980

En estos años se produce un sustancial cambio respecto a la situación precedente, como consecuencia del crecimiento del déficit público. Así, aunque el marco legal es el mismo que en la etapa

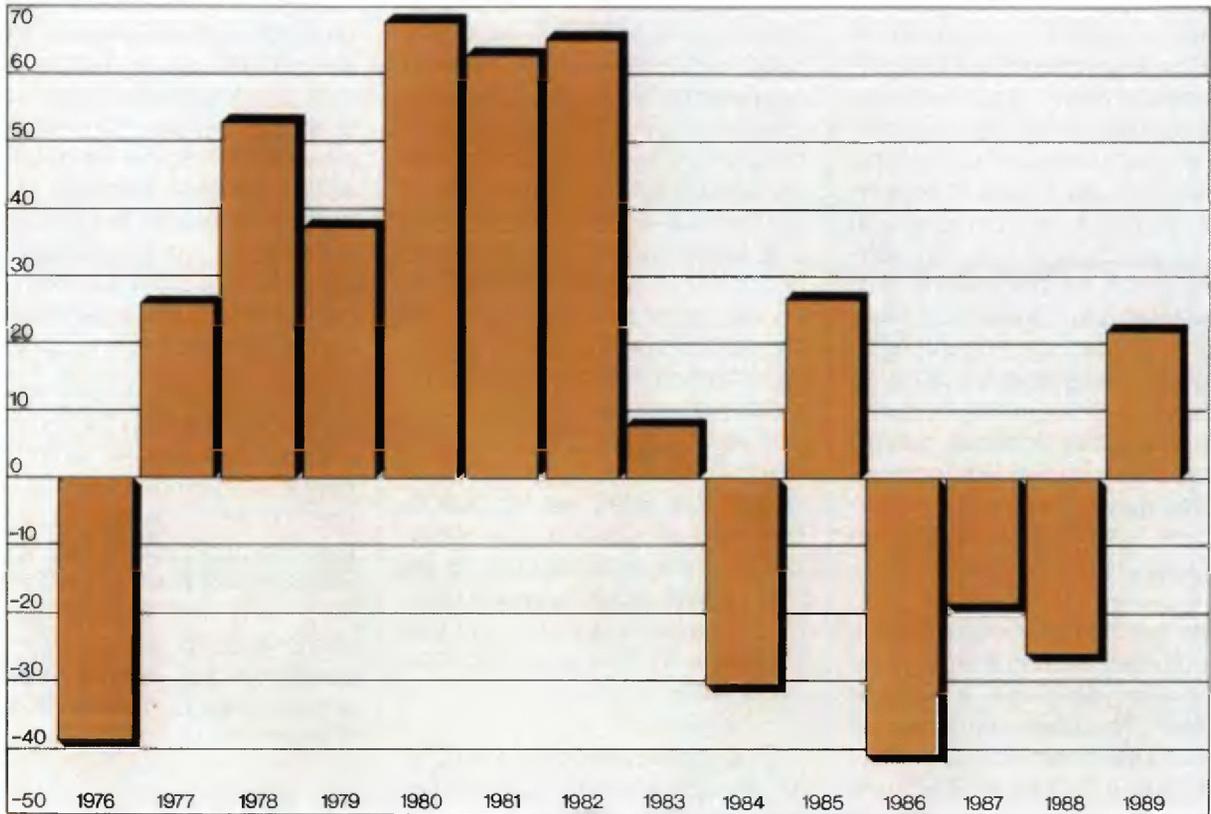
anterior, a raíz del aumento del déficit público —y teniendo en cuenta que no había desarrolladas fórmulas alternativas de financiación—, la necesidad de hacerle frente hizo que el Tesoro superase el 12 por 100 legalmente permitido por vez primera en 1980, mientras que hasta entonces había constituido un límite muy amplio y jamás sobrepasado (14). De hecho, ante el rumbo

que tomaban los acontecimientos, la Ley de PGE para 1980 recordaba, en su artículo 23.5, que «la apelación del Estado al Banco de España en ningún caso podrá ser superior a la establecida en la Ley General Presupuestaria».

c) Período 1981-1987

Ante la situación creada, en la que el déficit impidió saldar al

GRAFICO 2
VARIACION DEL RECURSO DEL ESTADO AL BANCO DE ESPAÑA
EN PORCENTAJE DE LA NECESIDAD DE ENDEUDAMIENTO DEL ESTADO



final de cada año las operaciones de tesorería, la solución adoptada consistió en la consolidación, por la Ley de PGE para 1981, de los anticipos concedidos hasta el 31 de diciembre de 1980 en un crédito, también sin interés, de la naturaleza de los contemplados en el artículo 21 del DL 18/1962, es decir, no computable a efectos del límite. Posteriormente, las sucesivas leyes de PGE fueron consolidando en tales créditos los anticipos del Banco de España al Tesoro correspondientes al año

anterior (15), al tiempo que señalaban el límite del 12 por 100 de la apelación del Tesoro al Banco de España para atender las necesidades de cada ejercicio (16).

Dicha solución, aunque permitió de hecho regularizar la situación, encajándola en el marco legal vigente, de una manera a todas luces forzada, distaba mucho de ser satisfactoria y sostenible por tiempo indefinido, y ello por numerosas razones. De en-

trada, la no cancelación de los anticipos planteaba problemas de interpretación normativa en relación con las medidas a adoptar por la falta de reembolso y la posible incidencia de los anticipos no cancelados en la determinación de la cuantía de los que podían concederse en el ejercicio siguiente. Se produce, de otro lado, una confusión entre créditos o préstamos, destinados a financiar desequilibrios presupuestarios, y anticipos, cuya finalidad es atender las necesidades deri-

vadas de diferencias de vencimientos entre pagos e ingresos del Tesoro (17). En definitiva, el recurso del Tesoro al Banco de España, concebido y utilizado tradicionalmente para equilibrar desfases temporales entre pagos e ingresos, pasó a convertirse en una forma permanente de financiación del déficit. La consolidación supuso, pues, una desnaturalización del carácter de anticipo transitorio con el que la legislación había previsto el recurso al Banco de España (18). En definitiva, como ha señalado el profesor Fuentes Quintana (1984, página 12), la arbitraria interpretación de la legislación, tanto en el cómputo de los anticipos como en la naturaleza de éstos, mostró la debilidad de las limitaciones legales que defendían la utilización de los recursos del Banco de España por el sector público.

Los problemas inherentes a la situación arrastrada a lo largo de estos años obligaron a adoptar diversas medidas tendentes a ofrecer una solución más satisfactoria (19). La Ley de PGE para 1984 había facultado al gobierno para que procediera, por razones de política monetaria, a emitir deuda del Tesoro hasta un importe igual al de los certificados de regulación monetaria emitidos por el Banco de España que estuvieran en circulación a 31 de diciembre de 1983, estipulando que dicha deuda se contabilizase en una cuenta especial de operaciones del Tesoro (cuenta de «Pagarés del Tesoro. Política Monetaria»), cuyo saldo se aplicaría a la amortización de los pagarés emitidos en virtud de dicha autorización, contabilizándose sus intereses en el capítulo correspondiente del Presupuesto. Este esquema estuvo en funcionamiento hasta el año 1986. Sin embargo, la Ley de PGE para 1987 vendría

a alterar notoriamente la situación. Así, el artículo 38.2 autorizaba la habilitación de los créditos necesarios para amortizar las emisiones de deuda pública realizadas hasta el 31 de diciembre de 1986, con fines de política monetaria, cuyo producto había quedado ingresado en la referida cuenta del Banco de España y afectado inicialmente a esa amortización. A su vez, el punto tres del mismo artículo autorizaba al gobierno a endeudarse de cara a la amortización parcial o total de los créditos especiales del Banco de España producto de las aludidas consolidaciones de créditos hasta 1986 (incluida la consolidación prevista en la propia Ley de PGE para 1987). La autorización se extendía a la disposición del saldo de la cuenta corriente de política monetaria, bien para la amortización de los mencionados créditos especiales, bien para su traspaso a la cuenta ordinaria del Tesoro en el Banco de España.

Dos consecuencias esenciales se derivaron de las reseñadas autorizaciones. De un lado, la amortización de los pagarés del Tesoro de política monetaria con cargo al presupuesto corriente (i.e., con cargo a la cuenta ordinaria de la Dirección General del Tesoro), lo que supuso dejar bloqueado el saldo de la cuenta de política monetaria en su montante al 31 de diciembre de 1986. De otro, la disposición del saldo citado para cancelar los préstamos al Tesoro originados en las operaciones de consolidación, incluida la consolidación prevista en la propia Ley de PGE para 1987. Al cierre del Presupuesto de 1987, la Dirección General del Tesoro hizo uso de la autorización citada y, dado que los fondos disponibles en la cuenta de política monetaria eran insuficien-

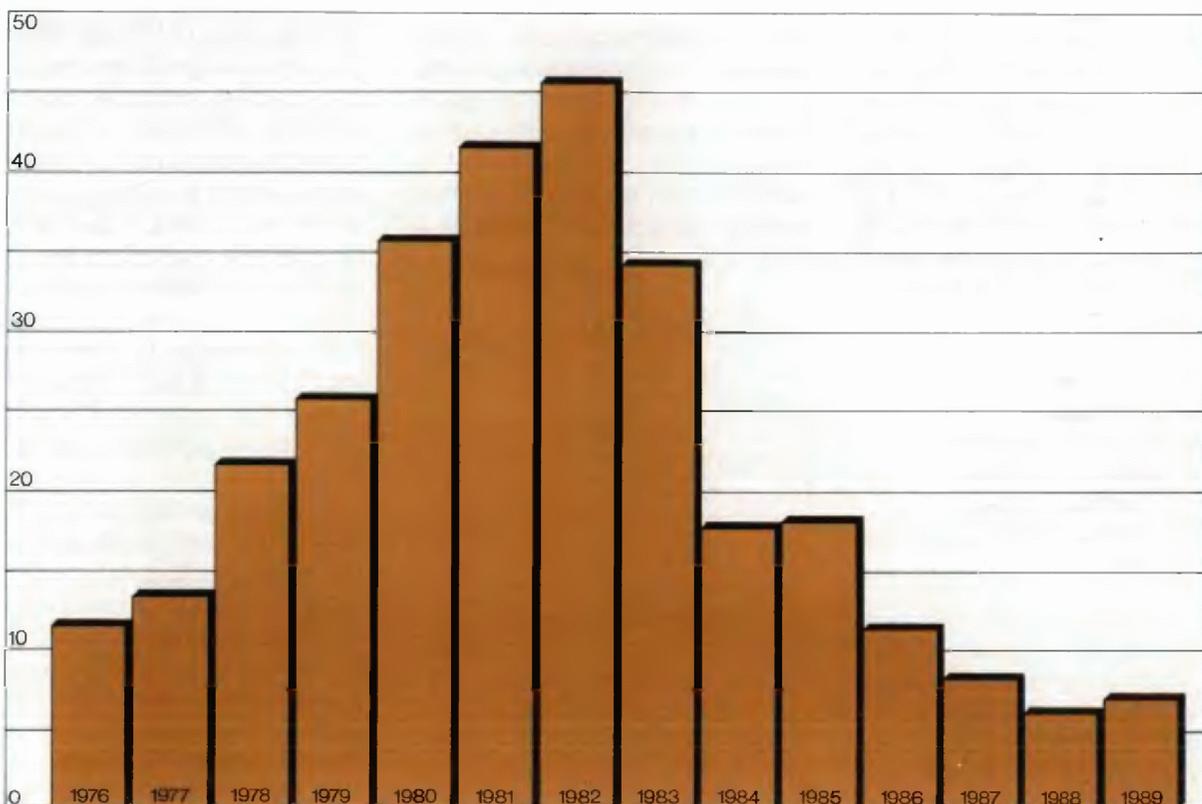
tes para llevar a cabo la cancelación, se completó el resto con un adeudo en la cuenta ordinaria del Tesoro (20). La cancelación efectuada, inversa al total de las operaciones de consolidación, no supuso ninguna devolución neta de fondos por el Tesoro al Banco de España, de la misma forma que las consolidaciones no supusieron salidas. La valoración de esta operación no puede ser sino altamente positiva, ya que permitió subsanar la irregularidad consistente en la utilización de los préstamos del Banco de España como una vía para eludir el límite legal de los anticipos.

Por otra parte, la Ley de PGE para 1987 (artículo 38.7.b) incorpora un cambio en el límite de apelación, fijando como tal un 12 por 100 de los gastos aprobados para los capítulos I a VIII, ambos inclusive, del Presupuesto del Estado para 1987, considerándolo como crédito sin interés y no computable a efectos del límite previsto para la emisión de deuda pública.

d) *Período 1988-1989*

Nuevos y sustanciales cambios serían los establecidos por la Ley de PGE para 1988 (artículo 84) por lo que concierne a la apelación del Tesoro al Banco de España, mediante la modificación de varios artículos de la LGP —números 101 a 105 (21). Así, según la nueva redacción del artículo 101.1 de la LGP, se establece que la deuda pública frente al Banco de España podrá adoptar la forma de créditos singulares al Estado y a los organismos autónomos, con o sin interés. El endeudamiento del Estado vendrá determinado, además de por los mencionados créditos singulares, por el saldo de la cuenta corriente a la vista del Tesoro público

GRAFICO 3
CREDITO DEL BANCO DE ESPAÑA AL ESTADO
EN PORCENTAJE DE LOS PASIVOS DEL ESTADO



en el Banco de España. Por su parte, el artículo 101.4 de la LGP estipula, según la nueva redacción, que el saldo de la deuda pública frente al Banco de España, con deducción del saldo a favor del Estado que, en su caso, presente la cuenta corriente del Tesoro en el Banco de España y de los depósitos en éste de los organismos autónomos, no podrá exceder, al cierre de cada ejercicio, del 12 por 100 de los créditos totales para gastos que resulten de los Presupuestos Generales del Estado del ejercicio correspondiente.

La nueva regulación legal a partir de 1988 conlleva, por tanto, importantes modificaciones. Se fija un límite conjunto para el Estado y sus organismos autónomos, que abarca tanto a los anticipos (descubiertos en la cuenta corriente del Tesoro en el Banco de España) como a los créditos singulares concedidos por el Banco de España. El límite sólo está vigente al cierre del ejercicio, por lo que se permite que pueda ser rebasado a lo largo de éste. La base de cálculo pasa a definirse por la suma de los créditos totales aprobados por los PGE (22).

Las nuevas disposiciones prevén asimismo la posibilidad, antes no contemplada, de remuneración para los créditos singulares concedidos al Tesoro por el Banco de España. Ahora bien, no se llega a especificar la naturaleza de estos créditos ni se hace mención de las condiciones para que exista remuneración, y tampoco se dice nada sobre la toma de decisiones al respecto y la concreción del tipo aplicable (23). De otro lado, los anticipos del Banco de España continúan sin devengar interés, toda vez que se establece que la cuenta corriente del Te-

soro es una cuenta sin aplicación de intereses, tanto para los saldos deudores como para los acreedores. Las referidas modificaciones serían luego incorporadas en el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1.091/1988. También la Ley de PGE para 1988 alteró, aunque sólo con efectos formales y como más adelante se señala, el esquema de las cuentas del Tesoro en el Banco de España. El marco legal descrito se mantuvo inalterado para el ejercicio de 1989 (24).

e) *La apelación del Tesoro al banco central ante la unión económica y monetaria europea y el marco legal a partir de 1990*

Entre las consecuencias de política económica que se derivan de la unión económica y monetaria europea, se encuentra la necesidad de establecer formas de financiación de los déficit presupuestarios cuyo impacto monetario sea compatible con los objetivos comunes de política monetaria. Como ha señalado Boyer (1989, pág. 16), basta con que se rechace el acceso, directo o indirecto, a una financiación monetaria del déficit a través de los bancos centrales para que las autoridades presupuestarias de cada país tengan que adaptarse a las constricciones de la política monetaria común (25).

En el Informe Delors, en el apartado referente a la coordinación de las políticas presupuestarias, se detalla el contenido de un marco a medio plazo para la política presupuestaria en el que se establecerían, de una parte, límites máximos efectivos a los déficit públicos de cada país

miembro y, de otra, la prohibición del recurso a los bancos centrales y a otras formas de financiación monetaria. La incompatibilidad más inmediata entre la estabilidad monetaria y el déficit público proviene de la financiación monetaria de éste, lo que justifica que la eliminación de esta vía de financiación sea generalmente aceptada como una recomendación adecuada de la coordinación en el campo fiscal entre los países miembros de la CEE (26).

Todo ello explica que en el artículo 5 de la propuesta de decisión del Consejo de las Comunidades Europeas sobre la consecución de una convergencia gradual de los resultados económicos durante la primera etapa de la unión económica y monetaria se contemple que «la supervisión multilateral se centrará en las políticas macroeconómicas, microeconómicas y estructurales. Incluirá un examen de las políticas presupuestarias previo, en la medida de lo posible, a los programas presupuestarios nacionales, con especial atención a la magnitud y financiación de los déficit presupuestarios» (27).

La preocupación de la Comunidad Europea por la forma de financiación de los déficit públicos es, sin embargo, anterior al Informe Delors, y se ha venido manifestando desde hace años. Así, en el año 1982 la Comisión daba varias orientaciones en materia de finanzas públicas, figurando entre ellas la de mantener unos criterios más severos de financiación, propugnando que la financiación de los déficit públicos debía hacerse al menor coste compatible con el pleno respeto de los mecanismos de mercado y de la necesaria autonomía de la política monetaria, con la consiguiente exclusión o limitación

de prácticas como la financiación directa del Tesoro por el banco central (28). También en el *Informe Económico Anual* de la Comisión Europea 1988-1989 se reclama una mayor disciplina y una mejor convergencia en diversos campos de la política económica, en particular en el de la hacienda pública (29), mientras que en el *Informe* 1989-1990 se alude expresamente a la no monetización de los déficit públicos como una de las reglas básicas para el logro de una más saneada situación financiera del sector público (30).

En definitiva, la Comisión de las Comunidades Europeas considera que una mejor coordinación de las políticas presupuestarias de cara a una mayor convergencia de las actuaciones económicas se impone para facilitar el buen funcionamiento del mercado interior y los progresos hacia la integración monetaria. Entre los cuatro objetivos principales hacia los que deben orientarse las políticas presupuestarias en los países comunitarios, en una perspectiva a medio plazo, figura la ya referida financiación no monetaria de los déficit públicos (31). Dos reglas, que emanan del imperativo de permitir a las autoridades monetarias la autonomía necesaria en la búsqueda del objetivo de la estabilidad, requieren una estricta observancia en la financiación de los déficit: en primer lugar, las administraciones públicas no deben tener acceso automático al crédito del banco central, salvo para anticipos de tesorería de cuantía limitada y reembolsos en cortos plazos; en segundo lugar, no debe haber obligación para los bancos de invertir en títulos públicos. Mediante estas reglas, se pretende que el Estado se encuentre sometido a la misma disciplina de mercado que cualquier

otro prestatario. Una estricta limitación de la posibilidad de acceso a la financiación privilegiada del Tesoro en el banco emisor, en los términos antes expuestos, constituye, de otro lado, un componente esencial en cualquier política de control del gasto público (32).

En el marco de las directrices descritas, la situación de nuestro país va a experimentar una transformación radical merced a lo que, sin duda alguna, puede calificarse como hito histórico, anunciado por el ministro de Economía y Hacienda en su comparecencia ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados el día 31 de enero de 1990 (33). En palabras del propio ministro, la posibilidad de apelación del Tesoro al Banco de España «va a quedar absolutamente eliminada para el futuro, y creo que eso es una buena noticia porque, sin duda, esto obliga a un control mucho mayor por parte del sector público en materia, primero, de déficit y, en segundo lugar, en materia de financiación de los mismos, que solamente podrá llevarse a cabo a través de la correspondiente emisión de Deuda Pública». El cambio anunciado ha encontrado reflejo parcialmente en el Proyecto de Ley de PGE para 1990, donde se prevé una modificación del artículo 101.4 de la LGP, según la cual el saldo vivo del endeudamiento neto del Estado frente al Banco de España (determinado por los créditos singulares más el saldo de la cuenta corriente del Tesoro) no podrá exceder, al cierre de cada ejercicio, del importe de dicho saldo a 31 de diciembre de 1989, que queda consolidado como crédito singular. Consiguientemente, a lo largo de un ejercicio, el Estado podría seguir disfrutando de anticipos, a través de descubiertos

en cuenta corriente, sin interés ni límite algunos, pero necesariamente habrán de ser cancelados, a lo sumo, el día 31 de diciembre. De ahí que esta figura quede dotada de su auténtica significación como medio para cubrir meros desfases de tesorería. A su vez, sólo podrán utilizarse créditos singulares si son asimismo reembolsados dentro del ejercicio o, en caso contrario, si la cuenta corriente del Tesoro presenta, el día del cierre, suficiente saldo a favor de éste.

2. El marco legal del recurso del Tesoro al banco central en los países de la CEE

Como señalan Fernández y Gutiérrez (1987, pág. 10), el intento de reunir información sobre el marco legal de las relaciones entre el Tesoro y el banco central en los países occidentales tropieza con numerosas dificultades debido a la dispersión y escasa sistematización de las normas, así como al amplio margen de discrecionalidad que se observa en numerosos países, por no hacer referencia a la plasmación práctica de tales relaciones ni al acceso a una información completa y actualizada. A partir del examen de la regulación de la financiación del Tesoro por el banco central en los países comunitarios (Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Holanda, Italia y Reino Unido), a mediados de los ochenta, cabe destacar los siguientes aspectos (34):

a) La mayor parte de los países considerados (con la excepción del Reino Unido) contempla la posibilidad de que el Tesoro obtenga financiación gratuita del banco central a través de anticipos o préstamos. No obstante, la determinación de su cuantía máxi-

ma revela importantes diferencias entre países. Así, en Dinamarca, Italia y España, el límite se fija en proporción a los gastos presupuestados, mientras que en el resto de países los topes son fijados en términos cuantitativos absolutos, facultando, por lo general, límites más estrechos que en el caso anterior.

b) Aparte de la concesión de anticipos, en buena parte de los países considerados existen otros mecanismos para la concesión al Tesoro de financiación privilegiada por parte del banco central.

c) Salvo en Alemania, el banco central puede, teóricamente, acumular títulos públicos sin límite, siempre que estas compras se realicen a tipos de mercado. España es, por otro lado, el único país del conjunto considerado donde existe un coeficiente obligatorio de deuda pública.

d) De la observación del marco legal de los países considerados se desprende que éstos pueden diferenciarse en dos grupos, uno integrado por aquellos países en los que el Tesoro dispone de escaso margen para financiarse en el banco central en condiciones privilegiadas (Alemania, Francia, Reino Unido y Holanda) y otro por aquellos donde la capacidad para proceder a tal financiación es mucho más amplia (Bélgica, Dinamarca, España e Italia). En 1986, el límite de apelación representaba 0,3 por 100 del PIB en Alemania, 0,2 por 100 en Francia, 0,03 por 100 en Holanda, 0,7 por 100 en Bélgica, 5 por 100 en Italia y 3,2 por 100 en España.

e) Por otro lado, en la mayoría de los países, como regla general, sólo el Tesoro tiene acceso al crédito del banco emisor.

f) La confrontación de la situación española vigente en los

años ochenta con la imperante en los países de nuestro entorno hace aparecer a España como el país con el marco legal más liberal —sólo equiparable al de Italia— en relación con la utilización del crédito del banco emisor por el sector público. Este privilegio, a diferencia de lo que ocurre en otros países, no queda restringido al Tesoro, sino que se extiende a una multiplicidad de empresas públicas y organismos públicos.

II. LA APELACION AL BANCO CENTRAL COMO MECANISMO DE FINANCIACION DEL DEFICIT PUBLICO

1. Principales cuestiones

El objetivo de este apartado es traer a colación los principales aspectos que deben ser tenidos presentes a la hora de efectuar una correcta valoración del papel que puede desempeñar el recurso al crédito del banco central como mecanismo de financiación del déficit público, a fin de evitar determinadas falacias a veces sostenidas en relación con sus consecuencias. Diversos puntos acaparan el protagonismo en la discusión, tales como la aparente gratuidad, el impacto inflacionista, el condicionamiento de la política monetaria y la expulsión del sector privado.

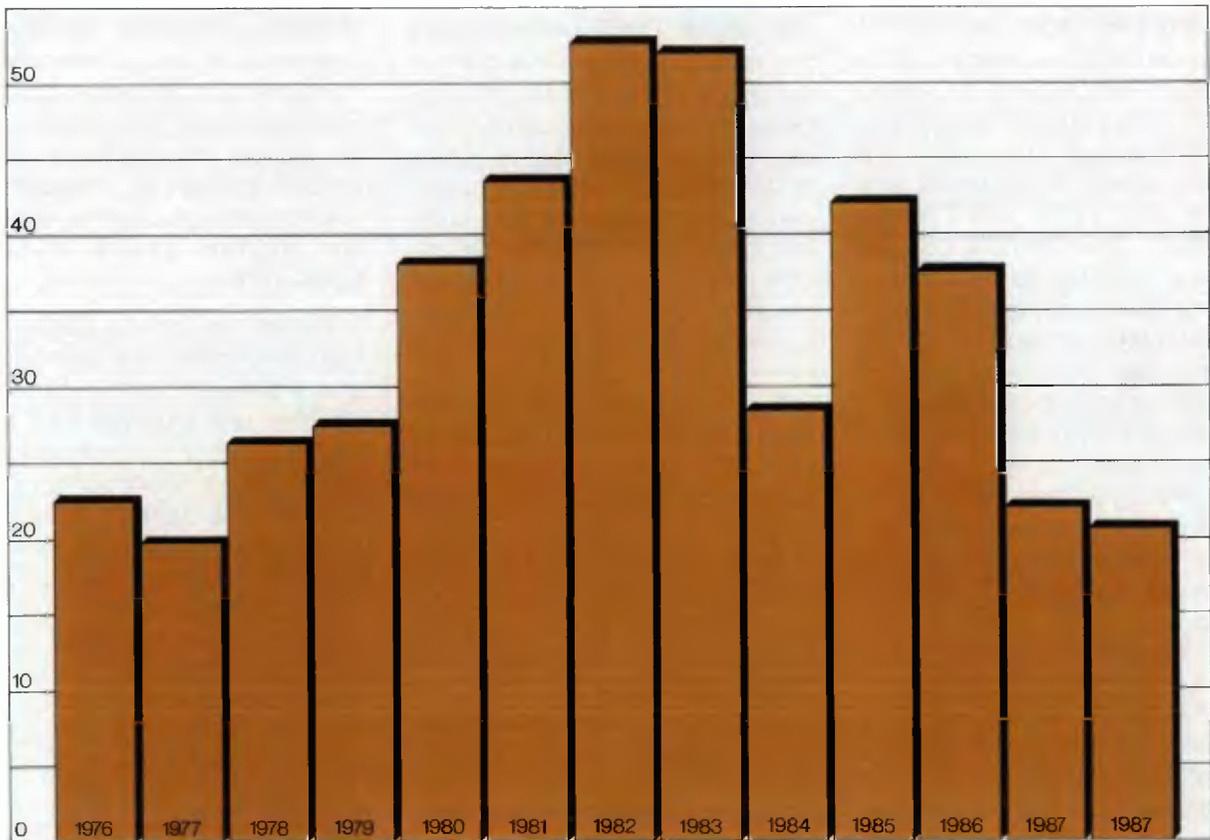
Frecuentemente, se ha considerado que la financiación del sector público por el Banco de España constituía una fórmula totalmente exenta de costes para el Estado, merced a la regulación legal de distintas vías de financiación sin devengo de interés alguno. Es cierto que los anticipos y créditos otorgados al

Estado por el Banco de España pueden no conllevar —como de hecho ha ocurrido— ningún coste presupuestario directo, lo que sin duda puede convertirlos en una, *a priori*, atractiva opción política, toda vez que evitan la explicitación de los costes asociados a una determinada política de déficit presupuestario (35). La falacia de la gratuidad de la financiación del Estado a través del recurso al Banco de España queda, sin embargo, claramente puesta de manifiesto una vez que se tienen en cuenta las actuaciones de las autoridades monetarias para mantener la disciplina. En efecto, en la medida en que dichas autoridades deseen mantener una disciplina monetaria para evitar las consecuencias inflacionarias derivadas de la expansión de la liquidez propiciada por el sector público, se verán obligadas a instrumentar los necesarios drenajes de liquidez, bien mediante la disminución de los créditos concedidos a las entidades financieras —con la consiguiente pérdida de ingresos por intereses—, bien mediante la colocación de instrumentos financieros en aquéllas a precios de mercado —con el consiguiente abono de intereses. En uno u otro caso, se producirá una disminución de los beneficios del Banco de España. Dado que tales beneficios constituyen un ingreso del Estado, éste acabará sopor-tando el aparentemente inexistente coste del recurso. El Tesoro acaba pagando así, de forma indirecta, un interés por su financiación procedente del Banco de España (36). De esta manera, paradójicamente, la financiación «gratuita» del déficit mediante el recurso al Banco de España se convierte en una fuente de autoalimentación del déficit, debido a los costes indirectos derivados de la política monetaria apli-

cada (37). En caso de que el banco emisor no compense la expansión de la base monetaria ligada al aumento del gasto público, los costes irán asociados a la inflación resultante, habiendo de desecharse así plenamente la ficción de que puede existir una financiación gratuita del gasto público, ya que éste, antes o después, ha de financiarse con impuestos (38). Las consideraciones anteriores llevan, pues, a desechar la idea de que la financiación con deuda impone un coste que se evita con la financiación monetaria, porque, como se ha señalado, siempre que ésta lleve aparejada la instrumentación de una política monetaria restrictiva, la minoración de los beneficios del Banco de España es equivalente al pago de intereses (39). A lo largo del período 1978-1983, el Banco de España contabilizó los costes financieros y acabó trasladando al Estado —a través de su cuenta de resultados— las cargas no asumidas formalmente por aquél, en una actuación que ha sido catalogada como la utilización del Banco de España como un departamento paralelo al Tesoro para la emisión de gran parte de la deuda pública a corto plazo bajo diversas modalidades (40).

Una alternativa a considerar podría ser que el drenaje de liquidez se instrumentase mediante la implantación de depósitos obligatorios por parte de las instituciones financieras en el banco emisor, sin retribución alguna o con una retribución inferior a la del mercado. En tal caso, la cuenta de resultados del banco central no se resentiría (o lo haría en menor medida) y, de esta suerte, tampoco la cuantía de los ingresos del Estado. Sin embargo, es una falacia no menor que la anterior considerar que

GRAFICO 4
**FINANCIACION DEL SECTOR PUBLICO POR EL BANCO DE ESPAÑA
 EN PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS DEL BANCO DE ESPAÑA**



esta opción no conlleva costes, ya que la carga de la financiación del déficit siempre ha de acabar soportándola alguien. En la situación descrita, los bancos y cajas de ahorros, con objeto de resarcirse de la pérdida de rentabilidad, intentarían trasladar esa carga a prestatarios y prestamistas, a los que aplicarían tipos de interés más altos y más bajos, respectivamente, *ceteris paribus*, en ausencia del mecanismo

de financiación del déficit más arriba apuntado. En definitiva, la traslación de costes no asumidos por el sector público al sistema financiero, en forma de pseudoimpuestos incorporados a los coeficientes o depósitos obligatorios, termina por transferirse a los sectores que ofrecen o demandan financiación a dicho sistema (41).

En otro orden de cosas, tradicionalmente el recurso del Te-

soro al banco emisor ha estado estigmatizado ante la opinión pública como equivalente a la utilización de la «máquina de imprimir billetes» (42). Esta opinión no deja, sin embargo, de ser inconsistente, ya que las repercusiones inflacionistas van a depender de la actitud que adopte el banco emisor ante la expansión de liquidez ligada a la financiación del déficit público. Si bien es cierto que la apelación al banco emisor constituye un factor de expan-

sión de los activos de caja del sistema bancario, sus efectos pueden quedar contrarrestados mediante una actuación compensatoria por parte de las autoridades monetarias tendente a drenar liquidez por la misma cuantía. Sólo en ausencia de tal actuación el déficit público financiado por el banco central determinará una expansión de la cantidad de dinero y repercutirá en la tasa de inflación (43). En general, cualquiera que sea el método adoptado para la financiación del déficit presupuestario, la incidencia de éste sobre el incremento de la cantidad de dinero dependerá esencialmente de la actitud de las autoridades monetarias (44). El análisis conjunto de las actuaciones del gobierno y del banco emisor se plantea, pues, como un requisito crucial para valorar adecuadamente la política de financiación del déficit público. Así, como ha señalado Fernández (1986, pág. 115), puede ocurrir que una política «formal» de financiación mediante colocaciones de deuda pública encubra una financiación de gasto público atendida con creación de base monetaria, como en el caso de la deuda pignorable, mientras que una política «formal» de financiación mediante créditos del banco emisor puede traducirse, de hecho, en una colocación indirecta de deuda puesta en circulación por éste para compensar el exceso de dinero generado.

Sin embargo, un déficit persistente y creciente puede llegar a anular completamente la eficacia de la política monetaria, ya que la inflación se convertirá en el único procedimiento de financiación del déficit (45). Así, el planteamiento de que el déficit presupuestario no genera inflación siempre que el banco central esterilice el endeudamiento sólo es

válido en un análisis a corto plazo, planteándose serias dudas cuando se intenta aplicar a un problema a largo plazo (46).

Hemos señalado que la apelación al banco emisor no es necesariamente inflacionista, siempre que se mantenga el control monetario. Pero, precisamente por este motivo, la financiación del sector privado se ve afectada negativamente como consecuencia de las actuaciones tendentes al drenaje de la liquidez. Se evidencia así un claro conflicto entre los objetivos de estabilidad de precios y de no expulsión del sector privado. Ahora bien, el impacto negativo sobre el crédito del banco central al sistema bancario (47) y, a través de éste, sobre la financiación bancaria del sector privado, no es peculiar de la financiación a través del banco emisor, ya que al mismo resultado conduce cualquiera de las otras fórmulas para la financiación del déficit público. Es, en suma, la financiación del déficit la que, unida a un control monetario riguroso, origina una reducción de las posibilidades de financiación del sector privado. Así las cosas, el hecho de que el déficit se financie directamente, mediante la colocación de deuda pública a corto plazo, o a través del banco emisor —con la subsiguiente actuación compensatoria de éste con objeto de drenar liquidez del sistema— afecta al modo en que refleja el Tesoro los costes de su financiación y a la instrumentación de la política monetaria, pero en ningún caso a la cuantía de los fondos disponibles para el sector privado (48). La expulsión del sector privado puede también producirse por la vía de elevaciones en los tipos de interés, problema éste también compartido por otros métodos de financiación del déficit público (49).

No hay que olvidar, por otro lado, que si bien la incidencia negativa del déficit público sobre la financiación del sector privado es inevitable, puede considerarse que los ajustes a través de la financiación bancaria son los menos deseables, toda vez que, para muchos prestatarios, ése es prácticamente el único mercado financiero al que tienen acceso. Por el contrario, es probable que los ajustes impuestos al sector privado a través del mercado de valores recaigan sobre agentes con mayores posibilidades de ajuste (50).

En otro orden de cosas, son bien conocidas las dificultades que la apelación al banco emisor plantea, una vez que ha alcanzado una magnitud considerable, de cara a una correcta instrumentación de la política monetaria. En efecto, el cumplimiento de los objetivos de esta política exigirá la absorción de liquidez por parte de aquél, con los consiguientes trasvases de fondos, que, además de los problemas técnicos planteados, dificultan el control monetario —supeditado a un proceso de renovaciones continuas— al tiempo que afectan a la evolución de los tipos de interés (51). En España, la necesidad de compensar la liquidez excedentaria condujo a la existencia de un doble mercado de instrumentos financieros públicos a corto plazo: los certificados de regulación monetaria (instrumento de política monetaria) y los pagarés del Tesoro (instrumento de política fiscal) con la anomalía que supuso la simultaneidad de ambos, prácticamente idénticos pero con distintas rentabilidades y mercados secundarios segmentados (52).

Pese a los inconvenientes expuestos, la apelación al banco central ha sido recomendada en

determinadas situaciones. Entre éstas cabe mencionar su utilización con fines compensatorios para atenuar el impacto de las crisis económicas (53) y, asimismo en un contexto de crisis, para evitar excesivas tensiones sobre los tipos de interés (54).

Las consideraciones apuntadas, aunque de forma sucinta, dejan clara la inferioridad relativa del recurso al banco emisor como medio de financiación del déficit público. Tan es así que ha llegado a ser considerado como una de las causas diferenciales de la mayor gravedad alcanzada por la crisis económica en nuestro país (55). En suma, como ha resaltado el profesor Valle (1982, página 95; 1987, pág. 180), el recurso conlleva importantes efectos negativos sobre el control de la liquidez y sobre el funcionamiento del sistema crediticio, al tiempo que propicia el relajamiento de la disciplina que debe presidir la política de gasto público y sustrae al control presupuestario el coste financiero explícito del endeudamiento público (56).

2. El grado de independencia de los bancos centrales

En las últimas décadas, se viene prestando una creciente atención, como es bien sabido, a la consideración de las diferencias sociopolíticas e institucionales de cara a la explicación de las divergencias observadas entre distintos países en cuanto a inflación, producción y empleo a lo largo del tiempo. Entre las variables relevantes en este contexto se ha propuesto la inclusión del grado de independencia del banco central. A este respecto, como se pone de manifiesto en Alesina (1989, pág. 81), se aprecia

una relación negativa, en los países occidentales desarrollados, entre el grado de independencia del banco central frente al ejecutivo y la tasa de inflación en el período 1973-1986 (57). Concretamente, se observa que los cuatro bancos centrales más independientes (Japón, Estados Unidos y, especialmente, Alemania y Suiza) han estado asociados con cuatro de las cinco menores tasas de inflación (58). Esta asociación no implica necesariamente, como subraya Alesina (1989, págs. 81-82), un vínculo de causalidad, aunque puede sugerir que aquellos países con una fuerte preferencia por la estabilidad de precios optan por establecer bancos centrales independientes como la forma más efectiva de lograr dicho objetivo. No obstante, según algunos estudios empíricos, la autonomía del banco central tiende a ejercer una influencia independiente, de signo negativo, sobre la tasa de inflación (59).

Por otra parte, dadas las restricciones a largo plazo sobre el incremento del déficit, puede argüirse que si la autoridad fiscal afronta un banco central independiente, comprometido con una política antiinflacionista, entonces la expectativa de que los déficit no serán acomodados mañana puede disuadir al gobierno de incurrir en un déficit hoy. De lo anterior puede derivarse la implicación de que, *ceteris paribus*, la expansión del déficit será menor en países con bancos centrales más independientes. En este sentido, existe evidencia empírica, relativa a varios países, según la cual la independencia del banco central tiende a desestimular la expansión del déficit presupuestario (60).

III. EL RECURSO DEL TESORO AL BANCO DE ESPAÑA: DEFINICION, CUANTIFICACION Y EVOLUCION

El recurso del Tesoro al Banco de España representa el saldo neto de todas las cuentas que el Tesoro (Estado y organismos autónomos del Estado) mantiene abiertas en el Banco (61). Las cuentas que ha venido utilizando el Banco de España para la contabilización de las operaciones del Tesoro público responden al esquema propuesto por el antes referido Grupo I («Relaciones entre el Tesoro y el Banco de España») (62). Actualmente, y a raíz de la Ley de PGE de 1988, el esquema de las cuentas es el siguiente:

— Cuenta corriente a la vista del Tesoro, que recoge todas las operaciones, financieras y no financieras, realizadas por el Estado. Su saldo puede ser acreedor o deudor, sin devengo de interés en ningún caso. El cambio introducido por la Ley de PGE de 1988 fue meramente formal, al incluir dentro de esta cuenta un conjunto de cuentas anteriormente integradas en el grupo de otras cuentas del Tesoro, a las que posteriormente se hace alusión.

— Cuentas de créditos singulares del Banco de España al Estado, que equivalen a las anteriores de préstamos, con la posibilidad de devengar interés, a diferencia de lo que sucedía anteriormente. Se destinan a anotar las operaciones especiales de crédito concedido por el Banco de España. Sólo a partir de 1988 estas cuentas son computables a efectos de determinar la cuantía de la apelación relevante para el límite.

CUADRO N.º 3

ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CON EL BANCO DE ESPAÑA
(Saldos a finales de cada año. Miles de millones de pesetas)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
ENDEUDAMIENTO TOTAL (1)	245,2	334,4	449,4	676,2	1.063,7	1.638,5	2.416,6	3.289,8	2.332,1	2.964,3	2.542,4	2.820,7	2.737,6	2.268,3
ENDEUDAMIENTO TOTAL (2)	259,0	262,8	455,6	613,8	1.002,9	1.569,2	2.330,7	3.155,8	1.798,6	2.713,6	2.534,1	1.912,4	1.899,1	1.747,7
I. Créditos a AA.PP. (3)	86,5	154,7	298,2	464,7	824,8	1.365,9	2.149,9	2.256,4	1.635,9	2.141,1	1.561,1	1.214,2	916,1	1.132,8
Cuenta corriente del Tesoro	71,3	100,8	211,0	356,3	701,8	502,9	839,6	164,0	-840,3	-1.007,0	-2.111,7	448,6	36,8	-140,6
Cuenta especial Crédito Oficial	-14,5	-20,6	-10,3	-1,9	-5,9	-9,8	-13,5	-22,5	-21,2	-19,7	-134,1	-37,6	0	0
Otras cuentas (saldo neto)	23,9	58,1	78,4	83,5	119,0	800,6	1.334,4	2.154,0	2.498,5	3.105,8	3.718,3	787,5	880,4	1.296,6
Títulos organismos internacionales	5,8	8,2	10,3	8,0	9,6	12,8	15,9	20,4	23,4	26,4	55,5	42,7	(97,5)	(102,6)
Total crédito al Estado (4)	86,5	146,5	289,4	445,9	824,5	1.306,5	2.176,4	2.315,9	1.660,4	2.105,5	1.528,0	1.241,2	917,2	1.156,0
Seguridad Social	0	8,2	8,8	20,8	0,8	67,0	0	0	0	70,0	50,0	0	23,8	0
Seguridad Social (depósitos)	0	0	0	-2,0	-0,5	-2,1	-0,8	-42,9	-1,9	-7,5	-1,2	-7,1	-5,6	-4,1
C.C.A.A. (depósitos)						-5,5	-25,7	-16,6	-22,6	-26,9	-15,7	-19,9	-19,3	-19,1
II. Créditos a O.O.A.A. (netos)	91,2	9,3	37,0	26,0	56,5	77,2	34,1	8,6	-71,2	62,9	71,3	58,0	22,1	-231,0
FORPPA	75,7	79,8	103,7	104,0	145,3	168,2	173,2	212,9	184,1	224,6	210,5	245,3	247,9	13,2
CAT, SENPA y otros	65,5	17,7	9,9	5,2	0	0	0	0	4	0	0	0	0	0
INI	0	0	7,7	24,3	22,1	22,4	11,3	3,6	0	0	0	0	0	0
Consorcio Compensación de Seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	11,7	0	17,0	24,0	15,7	0
Depósitos O.O.A.A.	-50,0	-88,2	-64,3	-107,5	110,9	-113,4	-150,4	-207,9	-271,0	-161,7	-156,2	-211,3	-241,5	-244,2
III. Créditos a empresas públicas	29,2	32,0	31,8	36,0	34,2	37,3	52,2	55,7	49,8	46,6	38,3	13,3	11,7	11,6
Del INI	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0	0	0	0	0	0	0
Del INH	0,0	0	0	0	0	0	11,0	8,9	5,9	2,5	0	0	0	0
RENFE	15,4	15,5	15,5	22,1	21,7	20,3	21,6	20,6	16,3	13,6	13,5	10,0	8,4	8,3
Tabacalera	1,9	3,4	5,5	7,2	8,3	13,3	16,0	22,9	24,3	27,2	21,5	0	0	0
Otras	11,6	12,8	10,5	6,4	3,9	3,5	3,5	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
IV. Cartera fondos públicos	38,3	138,4	82,4	149,5	148,2	158,1	180,4	969,1	717,6	713,7	871,7	1.535,2	1.787,7	1.354,9
Pagarés del Tesoro						0,3	2,9	708,6	447,9	447,8	427,9	0,1	0	74,7
Letras del Tesoro												1.236,3	1.550,9	1.028,7
Cedulas inversiones	0,7	72,2	4,1	64,3	66,7	79,1	99,4	156,5	170,9	179,4	142,4	92,7		
Otra deuda pública	2,7	2,6	3,8	5,3	4,8	4,8	17,2	42,6	40,9	37,3	256,1	160,6	205,9	230,4
C.C.LL.	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
De empresas públicas	34,6	63,3	74,3	72,4	68,8	65,1	51,2	49,2	44,6	35,7	31,3	27,0	22,8	18,5
En moneda extranjera				7,3	7,7	8,3	9,3	11,7	13,0	13,3	13,8	18,3	8,0	2,5
C. f. pub. aj. ces temp.	38,3	138,4	82,4	149,5	148,2	158,1	180,4	969,1	333,8	622,7	871,7	682,0	949,2	834,3
TOTAL ACTIVOS B. ESPAÑA (5)	1.155,2	1.441,0	1.738,9	2.237,0	2.647,2	3.592,0	4.387,6	5.983,0	6.349,3	6.391,9	6.753,6	8.702,1	9.211,2	
TOTAL PASIVOS DEL ESTADO (6)	834,9	1.112,4	1.355,1	1.745,1	2.324,5	3.142,6	4.781,5	6.763,3	9.395,9	11.731,5	13.607,1	15.359,9	15.350,9	16.978,6
TOTAL PASIVOS AA.PP. (7)	992,0	1.351,5	1.629,9	2.187,0	2.850,0	3.961,5	5.685,5	7.921,4	10.651,3	13.306,9	15.498,3	17.432,3	17.702,5	
(1)/(5) (Porcentaje)	21,23	23,21	25,84	30,23	40,18	45,62	55,08	54,89	36,73	46,38	37,65	32,41	29,72	
(3)/(7) (Porcentaje)	8,72	11,45	18,30	21,25	28,94	34,48	37,81	28,48	15,36	16,09	10,07	6,97	5,17	
(4)/(6) (Porcentaje)	10,36	13,17	21,36	25,55	35,47	41,57	45,52	34,24	17,67	17,96	11,23	8,08	5,97	6,81
(2)/(5) (Porcentaje)	22,42	19,63	26,40	27,44	37,89	43,69	53,12	52,66	28,33	42,45	37,52	21,98	20,62	

(2) Con ajuste ces. temp. act., y sin cta. C.O. ni céd. inv.

(3) Sin deducción de depósitos O.O.A.A.A.A.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

— Cuentas corrientes de los organismos autónomos de la Administración del Estado, donde se centralizan todos los ingresos y pagos de dichos organismos.

— Cuentas de créditos singulares del Banco de España a los organismos autónomos, de la misma naturaleza y característi-

cas que las correspondientes al Estado.

Según lo expuesto, la cuenta corriente del Tesoro agrupa todas las cuentas del Estado en el Banco de España, con excepción de las cuentas de créditos singulares. La más importante es la cuenta corriente de la Dirección

General del Tesoro, que comprende a su vez las cuentas o grupos de cuentas siguientes: «Dirección General del Tesoro, cuenta ordinaria», «Caja General de Depósitos», «Servicio Nacional de Loterías» y «Delegaciones de Hacienda».

En la cuenta corriente de la Di-

rección General del Tesoro no sólo se contabiliza el Presupuesto, sino también documentos que se caracterizan por no estar integrados en el mismo: secciones extrapresupuestarias, cuenta de recursos locales e institucionales, operaciones del Tesoro y Caja General de Depósitos.

Además de las cuentas anteriores, en la cuenta corriente del Tesoro en el Banco de España se incluyen otras que recogen operaciones de naturaleza muy diversa, que, en la mayoría de los casos, tienen un reflejo posterior (o han tenido un reflejo anterior) en la cuenta corriente de la Dirección General del Tesoro y en el Presupuesto: cuentas de fondos en firme y a justificar, cuentas transitorias, cuentas de anticipos (que recogen los efectuados por el Banco de España al Tesoro en concepto de servicio financiero de la deuda pública y de operaciones con el exterior), además de otras cuentas diversas.

Por otro lado, los importes que figuran en la contrapartida de acciones y participaciones en organismos internacionales corresponden a los desembolsos hechos por el Banco de España para la adquisición, en nombre y por cuenta del Estado, de participaciones en diversos organismos internacionales. A partir de junio de 1986, dichos importes son considerados por el Banco de España como adquisiciones por cuenta del Estado.

Asimismo, hay que hacer alusión a la cuenta especial del Crédito Oficial, cuenta creada, por Ley de 26-12-1958, para que sirviera de caja a todas las operaciones del Tesoro relacionadas con el crédito oficial. Como consecuencia de los cambios ya

señalados, a partir del 1 de enero de 1988, los créditos que el Estado concede al ICO se contabilizan en el correspondiente capítulo presupuestario y la cuenta especial del Tesoro en el Banco de España queda cancelada (63).

La evolución del endeudamiento neto del sector público con el Banco de España, a lo largo del período 1976-1989, aparece reflejada en el cuadro n.º 3. A finales de 1989, dicho endeudamiento alcanzaba la cifra de 2,3 billones de pesetas, inferior en 1 billón al nivel máximo, alcanzado en el año 1983. Como puede observarse, el crecimiento es ininterrumpido hasta este año, en el que se invierte la tendencia, con las únicas excepciones posteriores de los años 1985 y 1987. La importancia del endeudamiento del sector público con el Banco de España queda de manifiesto si se tiene en cuenta que en 1988 representaba cerca de un tercio del total de los activos del Banco, aunque hay que resaltar el acusado descenso registrado en los últimos años, tras haber alcanzado una cota de más del 55 por 100 en 1982 y 1983.

Ahora bien, las anteriores cifras de endeudamiento ofrecen una imagen distorsionada de la auténtica magnitud de la financiación del sector público por el Banco de España, en la medida en que, en los últimos años, una elevada proporción de la cartera de fondos públicos de esta entidad ha estado integrada por activos que se han cedido temporalmente al sistema bancario. Dicha tenencia de títulos no obedece, por tanto, a una financiación directa del Tesoro sino a los objetivos de hacer frente a las preferencias del mercado y de disponer de flexibilidad ante las evoluciones de los tipos de interés. Una vez efectuado el ajuste oportuno, la cifra de en-

deudamiento se sitúa, a finales de 1989, en 1,7 billones de pesetas, al tiempo que se evidencia una sostenida tendencia decreciente desde 1985. De otro lado, la caída de la financiación del sector público respecto a los activos del Banco de España queda patente de forma mucho más acentuada (cuadro n.º 3).

Del total del endeudamiento del sector público con el Banco de España, aproximadamente la mitad (los dos tercios, si se toma el endeudamiento ajustado según las referidas cesiones temporales de activos) corresponde, al final del período, al recurso del Estado, que ascendía en 1989 —con inclusión de los títulos de organismos internacionales— a 1,2 billones. De nuevo se aprecia una tendencia fuertemente creciente hasta 1983, y luego decreciente, con excepción de los años 1985 y 1989. El peso del recurso del Estado dentro del endeudamiento total del sector público con el Banco de España decrece notoriamente a partir de 1983, a raíz del gran aumento de los títulos públicos en poder del Banco, cuyo importe era de 1,4 billones en 1989. La participación del crédito concedido por el Banco de España al Estado dentro de los pasivos de éste fue también aumentando hasta situarse en el 45 por 100 en 1982, para descender luego drásticamente hasta algo menos del 7 por 100 en 1989 (64).

De otro lado, el cuadro número 4 ofrece la evolución anual del recurso del Estado (sin títulos de organismos internacionales) en relación con el déficit del Estado. Su peso relativo como mecanismo de financiación del déficit público alcanza su máxima expresión durante la segunda mitad de la década de los setenta y comienzos de la década de los

ochenta, en buena medida como consecuencia de la práctica inexistencia de vías alternativas de financiación (65). Así, entre 1978 y 1982, el recurso del Estado representó en promedio el 57 por 100 de la necesidad de endeudamiento (déficit no financiero más variación neta de activos financieros) del Estado en términos de caja (66). El cambio en la forma de financiar el déficit queda patente si se tiene en cuenta que a lo largo del período 1983-1989 el recurso representó un -8,4 por 100 de la necesidad de endeudamiento, es decir, tuvo lugar una reducción de saldos deudores en el Banco de España.

El análisis de la evolución de la financiación del déficit del Estado a lo largo del período considerado permite, en suma, poner de relieve el cambio de tendencia experimentado a partir de 1983, cuando la mayor parte de dicha financiación se obtiene, en detrimento del recurso al Banco de España, mediante la colocación directa de deuda por el Tesoro (67). Además de la de evitar el deterioro ocasionado en la cuenta de resultados del Banco de España, dos razones fundamentales subyacen a ese cambio.

De un lado, el deseo de facilitar el desarrollo de una política monetaria independiente y, de otro, la voluntad gubernamental de hacer del Presupuesto el reflejo fiel de las consecuencias derivadas del déficit público y de su financiación (68).

IV. PARTICIPACION DE LOS BANCOS CENTRALES EN LA FINANCIACION DEL SECTOR PUBLICO EN LOS PAISES OCCIDENTALES

En este apartado se efectúa un breve repaso de diversos indicadores referentes a la financiación del sector público por las autoridades monetarias en una serie de países occidentales desarrollados, al objeto de disponer de una visión comparativa de la situación española. En el año 1987, Alemania, Finlandia, Holanda y Noruega eran los países donde los activos del banco central frente al sector de administraciones públicas tenían una menor presencia relativa, con menos del 8 por 100, proporción muy inferior a la de España, con cerca de una tercera parte del total, similar a la de Australia. Con más del 60

por 100, Estados Unidos, Italia y Suecia eran los países donde los activos frente a las administraciones públicas tenían un mayor peso. España es, por otro lado, uno de los países donde los pasivos frente a las administraciones públicas representan una menor proporción del total de pasivos del banco central. Asimismo, cabe destacar la elevada participación de las instituciones monetarias en España, al igual que en Austria, en los títulos emitidos por las administraciones públicas (en torno a un 65 por 100), muy superior a la de países como Italia (36 por 100), Alemania (26 por 100) y Reino Unido (6 por 100).

Por lo que se refiere a la magnitud de la deuda viva de la Administración central frente a las autoridades monetarias, en el año 1986, aquélla presentaba una menor importancia en Alemania, Austria, Finlandia, Holanda y Reino Unido, con menos del 5 por 100 del total, y en Canadá, con el 8 por 100. La cifra de España era coincidente con la de Estados Unidos (12 por 100), siendo superada por las de Italia (17 por 100) y Suecia (16 por 100) (cuadro n.º 5).

CUADRO N.º 4

EVOLUCION DEL RECURSO DEL ESTADO AL BANCO DE ESPAÑA EN RELACION CON EL DEFICIT DEL ESTADO (Miles de millones de pesetas)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Recurso Tesoro	171,9	147,6	316,1	463,9	871,4	1.370,9	2.194,6	2.304,1	1.565,8	2.142,0	1.543,8	1.256,5	841,8	822,4
Recurso Estado	80,7	138,3	279,1	437,9	814,9	1.293,7	2.160,5	2.295,5	1.637,0	2.079,1	1.472,5	1.198,5	819,7	1.053,4
Déficit Estado (8)	-18,7	-66,5	-106,4	-236,8	-330,2	-497,7	-1.046,0	-1.200,2	-1.343,1	-1.485,4	-1.440,1	-1.339,9	-1.175,9	-774,3
Nec. end. Estado (9)	-139,1	-217,2	-264,5	-421,7	-555,8	-763,1	-1.323,3	-1.585,2	-2.145,2	-1.722,1	-1.510,0	-1.504,9	-1.492,8	-1.074,3
Var. Rec. Estado (10)	-53,6	57,6	140,8	158,8	377,0	478,8	866,8	135,0	-668,5	442,1	-606,6	-274,0	-376,8	233,7
(10)/(8) (Porcentaje)	-286,63	86,62	132,33	67,06	96,62	96,20	82,87	11,25	-49,03	29,76	-42,12	-20,45	-32,21	30,18
(10)/(9) (Porcentaje)	-38,53	26,52	53,23	37,66	67,83	62,74	65,50	8,52	-30,70	25,67	-40,17	-18,21	-25,38	21,75

(8) Déficit de caja no financiero del Estado.

(9) Necesidad de endeudamiento del Estado en términos de caja.

Fuente: Banco de España, IGAE y elaboración propia.

CUADRO N.º 5

DEUDA VIVA DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL FRENTE A LAS AUTORIDADES MONETARIAS (*)
(Porcentajes sobre el total de la deuda de la Administración central)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Alemania	5,22	5,10	3,98	4,17	3,58	2,87	3,41	
Austria	1,03	0,69	0,66	0,62	0,60	0,40	0,19	0,08
Bélgica	3,71	2,99	2,46	2,07	1,79	1,54	1,35	
Canadá	17,82	17,84	13,01	11,68	9,57	7,17	7,76	
España	26,13	33,61	42,37	34,90	18,74	18,96	11,68	
Estados Unidos	17,56	16,48	15,31	14,41	12,66	12,13	11,78	11,90
Finlandia	2,86	1,60	0,00	2,65	2,27	0,00	0,00	
Grecia	2,19	15,69						
Holanda	2,34	1,68	1,57	1,72	1,97	1,86	1,34	1,27
Italia	28,60	27,30	24,74	19,55	20,79	20,60	18,91	17,40
Reino Unido	8,40	4,21	4,22	3,16	1,94	2,52	4,05	
Suecia	16,33	17,18	21,26	11,21	11,05	9,34	17,04	16,23

(*) Ambito presupuestario para Austria, Holanda y Suecia.
Fuente: FMI y elaboración propia.

Por otra parte, el cuadro número 6 da cuenta de la evolución de la financiación de la Administración central por las autoridades monetarias como proporción del gasto total más préstamos netos. A lo largo del período considerado, dicha financiación es muy reducida (o incluso nega-

tiva) en la mayoría de los países considerados. Procede señalar, adicionalmente, el gran protagonismo de dicha financiación en España en 1981 y 1982 (10 y 14 por 100, respectivamente), sólo equiparable a los casos de Italia y Suecia en algunos años. Finalmente, si se toman como térmi-

nos de referencia el déficit de la Administración central (cuadro n.º 7) y el PIB, en ambos casos se constata el excesivo peso de la financiación de las autoridades monetarias en España hasta 1982, así como el cambio de tendencia experimentado en 1983.

CUADRO N.º 6

**FINANCIACION DE LA ADMINISTRACION CENTRAL POR LAS AUTORIDADES MONETARIAS
COMO PORCENTAJE DEL GASTO TOTAL MAS PRESTAMOS NETOS**

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Alemania	0,54	-0,35	0,34	0,06	-0,47	0,62	-0,98
Australia	3,52	-0,82	-2,88	-2,70	1,25	5,51	1,63
Austria	-0,16	0,04	0,07	0,05	-0,14	-0,15	-0,1
Bélgica	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Canadá	0,90	-2,58	1,20	-0,36	0,02	-1,06	
España	9,56	14,27	1,98	-7,46	4,38	-5,46	
Estados Unidos	-0,01	-0,05	1,45	0,75	2,1	1,15	1,86
Finlandia	0,19	0,01	-0,38	-1,3	-1,07	-2,04	
Francia	-1,65	-1,13	3,58	0,78	-1,42	-0,17	-0,92
Grecia	13,80						
Holanda	0,09	0,31	0,36	1,13	-0,6	-1,50	1,18
Italia	9,86	8,78	-0,37	5,65	12,8		
Reino Unido	0,60	-2,43	1,44	-0,94	-1,33	-1,69	
Suecia	3,99	7,27	-5,56	1,75	-0,07	11,07	0,91

Fuente: FMI.

CUADRO N.º 7

**FINANCIACION DE LAS AUTORIDADES MONETARIAS EN PORCENTAJE DEL DEFICIT
DE LA ADMINISTRACION CENTRAL**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Alemania	17,32	7,22	-5,53	5,37	1,02	-13,40	22,32	-28,31
Australia	34,41	125,91	-61,63	-31,90	-19,53	12,13	67,88	38,16
Austria	-1,28	-2,00	0,35	0,47	0,43	-1,15	-1,06	0,79
Bélgica	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Canadá	-7,18	8,66	-11,64	4,89	-1,44	0,08	-6,27	
España	59,47	54,79	79,62	10,23	-31,23	18,96	-37,11	
Estados Unidos	9,45	-0,13	-0,32	6,12	3,76	9,95	5,60	13,35
Finlandia	-1,30	6,10	0,20	-4,16	-38,63	-40,67	-583,76	
Francia	-1.590,00	-25,93	-16,61	45,15	13,17	-24,02	-2,39	-52,97
Grecia	-2,37	50,99						
Holanda	-5,97	0,78	2,39	2,78	9,10	-6,28	-48,06	20,62
Italia	52,11	37,42	39,00	-1,58	20,65	45,74		
Reino Unido	-14,86	5,29	-30,11	13,82	-12,19	-17,18	-36,67	
Suecia	0,25	20,56	40,62	-30,72	13,05	-0,56	170,59	-20,88

Fuente: FMI y elaboración propia.

V. CONCLUSIONES

A partir del análisis efectuado en relación con el recurso del Tesoro al Banco de España pueden destacarse los siguientes aspectos:

1. El repaso de las distintas consecuencias del recurso del Tesoro al crédito del banco central evidencia la inferioridad de esta alternativa como instrumento de financiación del sector público y conduce a desechar plenamente la falacia de su aparente gratuidad.

2. Durante la década de los ochenta, España ha sido uno de los países industrializados donde el Tesoro disponía de un marco legal más liberal en cuanto a su acceso al crédito del banco central, tanto en términos cuantitativos como cualitativos.

3. Como consecuencia del crecimiento del déficit público hacia finales de los años setenta, y de las dificultades para su financiación, los anticipos previstos

para la cobertura de necesidades de tesorería fueron utilizados durante un buen número de años para cubrir desequilibrios permanentes, merced a una forzada interpretación de las facultades legales, que permitió eludir el límite de apelación. Sólo a partir de 1988, tras la regularización realizada en 1987, quedó cerrada esta posibilidad, al quedar sometido a limitación todo tipo de crédito otorgado por el Banco de España y no únicamente los anticipos.

4. La estricta limitación de la financiación monetaria de los déficit presupuestarios constituye uno de los pilares básicos de los procesos de integración económica y monetaria dentro de la CEE. Los cambios previstos en el Proyecto de Ley de PGE para 1990 suponen un enorme avance en esa dirección, al no permitir que se incremente, al cierre de cada ejercicio, el endeudamiento neto del Estado con el Banco de España con respecto al saldo a finales de 1989. La convergencia con las recomendaciones comu-

nitarias haría, no obstante, aconsejable limitar también la cuantía del recurso a lo largo del ejercicio presupuestario, además de concretar las condiciones y tipos de interés de los créditos singulares concedidos por el Banco de España.

5. El análisis de la evolución del recurso del Estado al Banco de España deja entrever la extraordinaria importancia del mismo como medio de financiación del déficit público desde finales de los años setenta hasta 1982, así como el giro radical a partir de 1983, que, con algunas excepciones, se mantiene en los años siguientes.

6. Asimismo, de la comparación de la situación española con la de los países occidentales desarrollados se desprende que España ocupa una posición intermedia en cuanto al peso de los activos frente a las administraciones públicas dentro del total de activos del banco central. Cabe destacar, de otro lado, la gran importancia de la deuda viva

frente al banco central como proporción de la deuda viva de la Administración central. Finalmente, se constata, a lo largo de los años ochenta, la elevada participación, también en España, de la financiación de las autoridades monetarias respecto al gasto total más préstamos netos y al déficit de la Administración central, así como en relación con el PIB, aunque es preciso resaltar el cambio registrado a partir de 1983.

NOTAS

(*) El autor agradece la ayuda recibida de Victorio Valle, José M. González-Páramo, José Sánchez Maldonado, Agustín Molina y Valentín Edo para la realización de este artículo, así como las observaciones y sugerencias de Beatriz Sanz. No obstante, los errores y omisiones son responsabilidad del autor exclusivamente.

(1) Un examen de esa dilatada experiencia histórica puede encontrarse en ORTEGA (1984a, 1987b). También puede verse GONZALO (1972).

(2) Véase ORTEGA (1987b, pág. 189).

(3) Véase ALVAREZ BLANCO (1988).

(4) En relación con los factores de los que depende el ritmo de ejecución de las operaciones de caja, véase GODRON (1989, pág. 19).

(5) Véase VALLE (1987, pág. 183), ORTEGA (1987a, 1987b), GIL (1986, pág. 35), LASARTE (1985).

(6) Véase, por ejemplo, POVEDA (1972, páginas 133-134).

(7) Para una justificación de dicha interpretación, véase GUTIÉRREZ ROBLES (1983, páginas 84 y 90).

(8) Véase GUTIÉRREZ ROBLES (1983, pág. 86) y FRANCÉS SÁNCHEZ (1980, pág. 42). Así, el Banco de España mantenía que el importe total de los fondos anticipados no podía superar el 12 por 100 con independencia del fin al que se destinasen los fondos por el Tesoro: financiar desequilibrios presupuestarios o atender diferencias de vencimientos entre pagos e ingresos. A su vez, el Ministerio de Hacienda entendía que el límite del 12 por 100 era independiente para cada ejercicio económico, punto de vista que, aunque correcto, ha de tener presente la interpretación señalada, con lo que antes del fin de cada ejercicio habría que proceder a la cancelación de los anticipos.

(9) La exclusión de las agencias de comercialización agrícola del límite del 12 por 100 de los anticipos del Tesoro fue señalada por economistas del FMI como uno de los principales problemas desde el punto de vista monetario. Su sistema de financiación fue cambiado en 1970 a fin de limitar su acceso a los fondos del Banco de España. Véase BROWNE y VAN HOUTVEN (1974, págs. 63 y 73).

(10) A este respecto, se planteó una controversia interpretativa motivada por la contradicción entre dicho plazo y el derivado del artículo 113 de la Ley 11/1977, que estipulaba como límite el periodo de vigencia del presupuesto para la concertación de operaciones de crédito por parte de los organismos autónomos del Estado.

(11) Véase GIL (1986, pág. 137). Las relaciones entre el Tesoro público y el ICO se han visto alteradas a raíz de los cambios introducidos por la Ley de PGE para 1988, originando la transformación jurídica del ICO, que pasa de ser un organismo del Estado a sociedad estatal desde el 1 de enero de dicho año. Simultáneamente, el volumen total de dotaciones vivas a finales de 1987 se transformó en préstamos y se transfirió la titularidad de las cédulas para inversiones en circulación del Estado al ICO. Véase BOLUFER NIETO (1987, pág. 135), e IGAE (A1988).

(12) Véase VALLE (1987, pág. 182).

(13) A partir de 1986, el Banco de España (B1989, pág. 270) considera que los desembolsos por dichas participaciones forman parte del recurso del Estado. Además, la apelación del Tesoro al Banco de España se ha visto incrementada como fruto de leyes o disposiciones especiales, relacionadas con la cobertura de insuficiencias presupuestarias (Ley 3/1983 y RRDDL 1/1984 y 3/1984). Véase VALLE (1987, página 183).

(14) Véase ORTEGA (1984a, pág. 30). Sobre la cuantificación del límite para 1980, véase FRANCÉS (1980, pág. 42). Según ORTEGA (1987b, página 261), un límite del 3 por 100 sería suficiente para salvar los desfases temporales entre pagos e ingresos presupuestarios, de acuerdo con las series históricas de ambas magnitudes.

(15) El procedimiento utilizado consistió en trasvasar, con fecha 1 de enero de cada año, el saldo vivo del anticipo al final del año anterior a las cuentas de préstamos. Véase ALVAREZ BLANCO (1988, pág. 26).

(16) En relación con esta disposición, se plantearon distintas interpretaciones acerca de su significado. Véanse GUTIÉRREZ ROBLES (1983), LASARTE (1985, pág. 418), y MARTÍN SECO y LANGA MORA (1981, pág. 81).

(17) Conscientes del problema, las propias leyes de PGE, a partir de 1983, se refieren a los anticipos concedidos como créditos, pero entonces, como apunta ORTEGA (1987a, pág. 251), se da una contradicción aún mayor, puesto que ni el Banco de España había concedido crédito alguno ni había existido autorización legal previa.

(18) Véanse VALLE (1987, pág. 183), ORTEGA (1984a, pág. 29; 1987b, pág. 197), LASARTE (1985, página 417).

(19) Ya en 1983, el Tesoro, utilizando la autorización contenida en la Ley de PGE para dicho año, transformó una parte sustancial de su recurso al Banco de España en pagarés colocados en su cartera, ante la amenaza de que la cuenta de resultados del Banco de España arrojará resultados negativos por sus operaciones interiores. Véanse ORTEGA (1984a, página 25), Banco de España (A1983, pág. 174) y ROLDÁN MESANAT (1984).

(20) Véase ALVAREZ BLANCO (1988, páginas 28-29).

(21) Sobre la justificación de esta modificación. Véanse ATIENZA MENA (1987, pág. 214), y OLARRA MARTÍNEZ (1982, pág. 31).

(22) No obstante, según ATIENZA MENA (1987, pág. 214), la base de cálculo comprende los capítulos I a VIII, con la exclusión del IX. No se especifica, de otro lado, si se trata de gastos consolidados o no consolidados. A este respecto, ALVAREZ BLANCO (1988) considera que cabe entender que se trata de gastos no consolidados. No hay que perder tampoco de vista las limitaciones indirectas al recurso al Banco de España que se derivan, a partir de 1988, de la fijación de un límite global para la deuda total del Estado.

(23) Véase BOLUFER NIETO (1987, pág. 137).

(24) En relación con el recurso al Banco de España en 1989, véase FERNÁNDEZ-RUBIES (1988, págs. 253-254).

(25) No obstante, el Comité Delors ha propuesto la imposición de techos vinculantes a los déficit presupuestarios de los distintos países. En relación con el debate sobre la fijación de normas para bloquear la independencia fiscal directamente (como está contemplado en el Informe Delors), frente a la prohibición de la monetización del déficit, véanse CROOK (1989, página 4726), y VIÑALS (1989), acerca de la necesidad de coordinación de las políticas presupuestarias en la Comunidad Europea.

(26) Véase FERNÁNDEZ (1989, págs. 81 y 83).

(27) Véase BANCO DE ESPAÑA (1989a, página 44).

(28) Véase Commission des Communautés Européennes (1982, pág. 185).

(29) Véase Commission des Communautés Européennes (1988, pág. 57).

(30) Véase Commission des Communautés Européennes (1989c, pág. 4322).

(31) Véase Commission des Communautés Européennes (1989b, pág. 92).

(32) Véase VALLE (1990, pág. 178).

(33) Véase SÓLCHAGA (1990, págs. 454-455).

(34) Además de FERNÁNDEZ y GUTIÉRREZ (1987), pueden también verse: BRUNI *et al.* (1980), Commission de Communautés Européennes (1983b), COZZI (1985), GODRON (1989), GOUDSWAARD y HALBERSTADT (1986), OCDE (1977), RUGGERI (1984), SALVEMINI (1983), VALLE (1987), VAN ROMPULY y NAUDTS (1987), WELLINK y HALBERSTADT (1985).

(35) El predominio de este enfoque político explica, al menos en parte, la enorme importancia del recurso al Banco de España en la financiación del déficit presupuestario durante el periodo 1977-1982. Véase ORTEGA (1987b; 1988). En repetidas ocasiones —v.g. OCDE (1988, págs. 80-82)— la OCDE ha destacado cómo el recurso al Banco de España implica una ocultación del verdadero coste de financiación del sector público.

(36) Véanse: ARIZTEGUI y FERNÁNDEZ (1987, página 10), BANCO DE ESPAÑA (A1980, pág. 193; A1982, pág. 168), BANCO URQUIJO (1982, páginas 77-78), MONTES FERNÁNDEZ (1983, págs. 334-335), OLARRA y MARTÍNEZ MÉNDEZ (1982, págs. 35-36).

(37) Véase Banco Urquijo (1982, pág. 78).

(38) Véase FERNÁNDEZ (1986, pág. 111) y LAROISIÈRE (1986, pág. 16). Ya en 1924 J. M. KEYNES («Monetary Reform», Harcourt, Brace, Nueva York, págs. 68-69) había planteado claramente la cuestión: «Es una creencia común que cuando un gobierno se financia con inflación, los ciudadanos evitan la imposición... Esto no es así. Lo que se obtiene imprimiendo billetes procede del público de igual forma que un impuesto sobre la cerveza o un impuesto sobre la renta. Lo que un gobierno gasta ha de ser pagado por el público. No existe tal cosa como un déficit no cubierto». Cita tomada de Vegh (1989, pág. 657).

(39) En algunos momentos, la financiación podría haber resultado más barata si, en lugar de acudir al Banco de España, el Tesoro hubiese colocado directamente deuda entre el público. Véase Banco de España (A1980, página 194). Una imputación de intereses a los saldos vivos mensuales del recurso del Estado

al Banco de España arroja una cifra igual a más del doble de los gastos en intereses del Estado en 1983, y a algo más del 10 por 100 de tales gastos en 1988.

(40) Véanse ARIZTEGUI y FERNÁNDEZ (1987, página 23), BANCO DE ESPAÑA (A1981, páginas 174 y 207; A1985, pág. 100). Para la cuantificación de los referidos costes: ARIZTEGUI y FERNÁNDEZ (1987), BANCO DE ESPAÑA (A1982, página 168; A1983, pág. 149; A1984, pág. 97; A1986, págs. 94-95), OCDE (1988, páginas 80-82).

(41) Véanse: ARASA (1985, pág. 117), ARIZTEGUI (1985), ARIZTEGUI y FERNÁNDEZ (1987, página 23), ORTEGA (1985, pág. 400), FERNÁNDEZ (1986, pág. 119), GIL (1986, págs. 28-29), LÓPEZ ROA (1984), OLARRA y MARTÍNEZ MÉNDEZ (1982, página 36), TORIBIO (1986).

(42) Véase GODRON (1989, pág. 55).

(43) Véanse: ROJO (1984, pág. 84), ALVAREZ RENDUELES (1984, 1985), MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (1984, pág. 64), REQUEJO (1985, página 121), BANCO DE URQUIJO (1982, pág. 77), BANCO DE ESPAÑA (A1980, págs. 192-193), MARTÍN SECO (1981, pág. 141), MARTÍN SECO y LANGA MORA (1981, págs. 79-80).

(44) Véanse: CHOURAQUI (1985, pág. 23), BEARD y McMILLIN (1986), DEMOPOULOS *et al.* (1987), ELTIS (1985), HOFFMAN *et al.* (1983), STRAUSS-KAHN (1985), WILLMS (1985, páginas 76-77).

(45) Por otro lado, AGHEVLI y KHAN (1978) apuntan que el incremento en la oferta de dinero causa inflación y, a su vez, es resultado de ésta, ya que se recurre a aquélla para financiar déficit inducidos por la inflación (menores ingresos públicos en términos reales como consecuencia de la inflación).

(46) Véanse: ALVAREZ RENDUELES (1984, páginas 93-94; 1985), CABRILLO (1985), ROJO (1984), PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA (1982), ARASA MEDINA (1986), REQUEJO (1985, pág. 122). En relación con el nivel máximo de déficit público que puede ser financiado vía banco central, TANZI (1986). También, ARASA MEDINA (1986, página 55).

(47) En los principales países occidentales, los bancos centrales han empleado regularmente algún tipo de restricción de cartera sobre los bancos, influenciando así directamente la expansión del crédito bancario desde el lado de la oferta. Véase ATKINSON *et al.* (1983, página 1083).

(48) Véanse: BANCO DE ESPAÑA (A1979, página 189; A1980, pág. 193; A1983, págs. 174-175), ALVAREZ RENDUELES (1982, págs. 90-91), BANCO URQUIJO (1982, pág. 77), LÓPEZ ROA (1984), RODRÍGUEZ SAIZ y PAREJO (1984, pág. 81), TERMES (1981, pág. 70).

(49) Véanse: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (1984, pág. 64), FERNÁNDEZ (1985, página 15), MONTES (1983, pág. 340), TERMES (1987, página 269), BANCO DE ESPAÑA (A1988, página 96), TORMOS (1984, pág. 128). Para una relativización del problema de expulsión del sector privado, MARTÍN SECO (1980, pág. 87).

(50) Véanse: BANCO DE ESPAÑA (A1980, página 194), VALLE (1987, pág. 179), MARTÍN SECO y LANGA MORA (1981), TORIBIO (1983, pág. 188).

(51) Véanse: FUENTES QUINTANA (1984, página 11), VALLE (1987, pág. 182), BANCO DE ESPAÑA (A1981, pág. 157; A1988, pág. 96), ROJO (1984), GIL (1986, pág. 26), OCDE (1988), ORTEGA (1981; 1982), LÓPEZ OTERO (1982, pág. 22).

(52) Véanse: BANCO DE ESPAÑA (A1985, página 116), y ORTEGA (1984a, pág. 30). Una descripción de los instrumentos utilizados y de las operaciones realizadas para compensar la expansión de la liquidez propiciada por el recurso al Banco de España puede verse en las siguientes obras: ARIZTEGUI y FERNÁNDEZ (1987), VARELA (1984), FERNÁNDEZ (1986), GIL (1986), BANCO DE ESPAÑA (A1983, pág. 174; A1985, página 116; A1987, pág. 92), ORTEGA (1987b, página 194).

(53) Véase CAMPOS ECHEVERRÍA (1982, página 135). De hecho, las fluctuaciones de la financiación de los déficit presupuestarios por los bancos centrales en la segunda mitad de los años setenta han sido atribuidas a las políticas cíclicas practicadas en los distintos países. Véase BRUNI *et al.* (1980, pág. 747).

(54) Véase LAGARES (1982, pág. 80). La OCDE (1975, pág. 51) contemplaba la posibilidad de recurrir temporalmente a las facilidades de crédito en el banco central con objeto de atenuar el impacto de los déficit presupuestarios sobre los mercados de capitales. Adicionalmente, el recurso al impuesto inflacionario puede deberse al hecho de que la necesidad de ingresos públicos coexista con costes marginales crecientes en la recaudación de impuestos alternativos. Véase VEGH (1989).

(55) Véanse MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (1985, pág. 28), y FUENTES QUINTANA y REQUEJO (1984, pág. 29).

(56) Véase también LÓPEZ OTERO (1982, página 22).

(57) Para una descripción de la independencia relativa de los bancos centrales en los principales países industrializados, véanse: *The Economist* (1990b), ALESINA (1989), DOWN (1988), BANAIAI *et al.* (1983), COFFEY (1984).

(58) Un factor importante a este respecto pueden ser los diferentes horizontes temporales del banco central y del gobierno. Véase BURDEKIN (1988) y *The Economist* (1990a). Para una comparación del impuesto inflacionario con el déficit público en el caso español, véase SCHWARTZ (1981, pág. 122).

(59) Véanse: BANAIAI *et al.* (1983), BURDEKIN y LANEY (1988), BUSTAMANTE y CARRIL (1989).

(60) Véase BURDEKIN y LANEY (1983). De acuerdo con diversos trabajos, la política monetaria tiende a ser menos acomodante en los países con bancos centrales más independientes. Véanse: BURDEKIN (1987), BUSTAMANTE y CARRIL (1989), DEMOPOULOS *et al.* (1987). De otro lado, GIANNAROS y KOLLURI (1985) no encuentran, para diez países industrializados en el periodo 1950-1981, relaciones significativas entre los déficit públicos y el crecimiento monetario, ni con la tasa de inflación. Si aparece relación entre el aumento del déficit y la expansión de la base monetaria para los años sesenta y setenta en su conjunto, aunque no cuando se considera únicamente este último periodo. Véase también HOFFMAN *et al.* (1983). Finalmente, algunos autores han destacado la tendencia a un aumento sustancial del peso de la

financiación monetaria en países con déficit presupuestarios rápidamente crecientes. Véase GOLDSWAARD y HALBERSTADT (1986).

(61) Como ya se ha señalado, es a partir de 1988 cuando son computables todas las cuentas a efectos de límite. Véanse: IGAE (A1987, página 246), BANCO DE ESPAÑA (B1984, páginas 212-213; B1987, pág. 288; B1989, páginas 269-270).

(62) El detalle de las mismas, y otros aspectos más generales, puede verse en: BANCO DE ESPAÑA (1982a, 1982b, B1984, B1987, B1989), BLASCO (1984), DE LA CRUZ y ROLDÁN (1983), ESTESO (1983), FRANCÉS (1979), ROLDÁN (1983), MONTES (1983).

(63) Esta cuenta aparece en las series de la IGAE como «cuentas a extinguir». Además de las cuentas del Tesoro, existen en el Banco de España otras cuentas de entes del sector público (seguridad social, empresas públicas, comunidades autónomas).

(64) Véase OCDE (1989b, pág. 86).

(65) Véase al respecto: ARIZTEGUI y FERNÁNDEZ (1987, pág. 21), CAMPOS (1982), MARTÍN SECO (1981, pág. 141), POVEDA (1980, pág. 129), GARCÍA ALONSO (1984).

(66) Véanse también: BOLLIFER (1987, página 134), GIL (1986, pág. 26), IGAE (A1987, página 132).

(67) Véase FERNÁNDEZ (1985, pág. 17).

(68) Véanse: VALLE (1987), CASILLAS (1983), MARTÍN ACEÑA (1984, pág. 130; 1985, pág. 162), ORTEGA (1984a, pág. 29).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGHEVLI, B. B., y KHAN, M. S. (1978), «Government deficits and the inflationary process in developing countries», *IMF Staff Papers*, vol. 25, n.º 3, septiembre, págs. 383-416.
- ALESINA, A. (1989), «Politics and business cycle in industrial economies», *Economic Policy*, número 8, abril, págs. 57-98.
- ALVAREZ BLANCO, R. (1987), «Endeudamiento del sector público en España», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 33, págs. 120-137.
- (1988), «La financiación del Tesoro por el Banco de España: la experiencia histórica y modificaciones recientes», *Boletín Económico del Banco de España*, enero, páginas 25-33.
- ALVAREZ RENDUELES, J. R. (1982), «Consecuencias financieras del déficit», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 10, págs. 89-92.
- (1984), «La política monetaria en España», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 18, páginas 86-95.
- (1985), «Política monetaria y déficit público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, página 397.
- ANDERSON, L., y SHELDON, R. (1982), «Bonds vs. money financing and fiscal policy: an empirical note», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 64, n.º 1, págs. 170-172.
- ARASA MEDINA, C. (1985), «La política monetaria española: del Plan de Estabilización a la década de los 80», *Situación*, n.º 4, págs. 110-119.
- (1986), «En torno a la necesidad de reducir el déficit público. Implicaciones monetarias de crecimiento de la deuda consolidada», *Información Comercial Española*, n.º 635, julio, págs. 53-65.
- ARIZTEGUI YÁÑEZ, J. (1985), «La liberalización de los mercados financieros y el déficit público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, páginas 423-426.
- y FERNÁNDEZ, E. (1987), «Necesidad de financiación, operaciones financieras y coste del pasivo del Estado y del Banco de España», *Boletín Económico del Banco de España*, febrero, págs. 9-36.
- ATIENZA MENA, M. T. (1983), «El déficit público y el Presupuesto del Estado: clases y consideraciones», *Hacienda Pública Española*, número 85, págs. 297-302.
- (1987), «El endeudamiento del Estado para 1988», *Hacienda Pública Española*, n.º 105/106, págs. 213-222.
- ATKINSON, P. E.; BLUNDELL-WIGNALL, A., y CHOURAQUI, J. C. (1983), «Budget financing and monetary targets, with special reference to the seven major OECD countries», *Economies et Sociétés*, serie MO, n.º 4, páginas 1057-1096.
- BANAIAI, K.; LANEY, L. O., y WILLETT, T. D. (1983), «Central bank independence: an international comparison», *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, marzo, páginas 1-13.
- BANCO DE ESPAÑA (1980a), «La deuda pública: una comparación internacional», *Boletín Económico*, diciembre, págs. 41-45.
- (1980b), «Las series monetarias basadas en datos diarios en el Boletín Estadístico», *Boletín Económico*, diciembre, págs. 38-40.
- (1982a), *Boletín Estadístico*. «Series Históricas. I. Banco de España (1962-1981)», junio.
- (1982b), *Boletín Estadístico*. «Series Históricas. VIII. Sector Público: Estado (1962-1981)», septiembre.
- (1983), «El saldo de las operaciones no financieras del Estado según el Ministerio de Hacienda y el Banco de España», *Boletín Económico*, febrero, págs. 14-21.
- (1989a), «Convergencia de resultados económicos y colaboración entre los bancos centrales de la CEE. Propuesta del Consejo de las Comunidades Europeas», *Boletín Económico*, diciembre, págs. 43-46.
- (1989b), «Ejecución de los Presupuestos del Estado y su financiación», *Boletín Económico*, noviembre, págs. 23-27.
- (1989c), «Evolución reciente de la política monetaria», *Boletín Económico*, noviembre, páginas 29-38.
- (1990), «La política monetaria en 1989 y los objetivos para 1990», *Boletín Económico*, enero, págs. 5-13.
- BANCO DE ESPAÑA (A) (varios años), *Informe Anual*.
- BANCO DE ESPAÑA (B) (varios años), *Boletín Estadístico Notas*.
- BANCO DE ESPAÑA (C), *Boletín Estadístico*.
- BANCO URQUIJO (1982), *El déficit del sector público*, Servicio de Estudios Económicos, Madrid.
- BEARD, T. R., y McMILLIM, W. D. (1986), «Government budgets and money: how are related», *The Journal of Economic Education*, vol. 17, n.º 2, págs. 107-119.
- BLASCO SÁNCHEZ, T. (1984), «Hacia una transparencia en el control de la liquidez monetaria del Estado: dificultades para una contabilización adecuada del déficit de caja», *Hacienda Pública Española*, n.º 88, páginas 157-180.
- BOLLIFER NIETO, R. (1987), «La financiación de los Presupuestos del Estado para 1988: el déficit del Estado en 1988», *Hacienda Pública Española*, n.º 105/106, págs. 127-138.
- BOYER SALVADOR, M. (1989), «La propuesta del Comité Delors para la unión económica y monetaria de Europa y sus críticas», *Información Comercial Española*, noviembre, páginas 13-27.
- BRADLEY, M. D. (1984), «Federal deficits and the conduct of monetary policy», *Journal of Macroeconomics*, vol. 6, n.º 4, págs. 411-431.
- BROWNE, C., y VAN HOUTVEN, L. (1974), «The evolution of monetary instruments and policy in Spain», *IMF Staff Papers*, vol. 31, n.º 1, marzo, págs. 56-82.
- BRUNI, F.; MONTI, M., y PORTA, A. (1980), «Bank lending to the public sector: determinants, implications and outlook», *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, vol. 39, número 11-12, págs. 741-775.
- BUDD, A. (1982), «Déficits budgétaires et politique monétaire. Le point de vue d'un économiste britannique», *L'Observateur de l'OCDE*, número 116, mayo, págs. 20-23.
- BURDEKIN, R. C. K. (1987), «Cross-country evidence on the relationship between central banks and governments», *Journal of Macroeconomics*, vol. 9, n.º 3, págs. 391-405.
- (1988), «Interaction between central bank behaviour and fiscal policy: the US case», *Applied Economics*, 20, págs. 97-111.
- y LANEY, L. O. (1988), «Fiscal policymaking and the central bank institutional constraint», *Kyklos*, vol. 41, n.º 4, págs. 647-662.
- BUSTAMANTE, B., y CARRIL, V. (1989), «Análisis teórico y empírico de la autonomía del banco central», *Cuadernos de Economía*, año 26, n.º 77, abril, págs. 145-159.
- CABRILLO RODRÍGUEZ, F. (1985), «La monetización a largo plazo del déficit público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 25, págs. 404-407.
- CAMPOS ECHEVARRÍA, J. L. (1982), «Financiación del Tesoro: deuda pública y creación de dinero en la actual crisis económica», en *Instituto de Estudios Fiscales*, págs. 115-182.
- CASILLAS PÉREZ, A. (1983), «Liquidación del presupuesto de caja del Estado de 1983», *Presupuesto y Gasto Público*, n.º 18, págs. 213-225.
- (1986), «El déficit de caja de 1986. Evolución

- en los años anteriores», *Presupuesto y Gasto Público*, n.º 27, págs. 125-134.
- CHOURAQUI, J. C. (1985), «Los déficit públicos en los países de la OCDE: causas, consecuencias y remedios», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 24, págs. 2-27.
- (1987), «Los déficit presupuestarios, el crecimiento monetario y el fenómeno del *crowding out*», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 33, págs. 393-404.
- COFFEY, P. (1984), *The European Monetary System. Past, present and future*, Martinus Nijhoff Publishers, Dordrecht.
- COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES (1982), «Communication de la Commission au Conseil sur la discipline budgétaire et la convergence économique», *Economie Européenne*, n.º 14, noviembre, págs. 183-186.
- (1983a), «Rapport économique annuel 1982-1983», *Economie Européenne*, n.º 15, marzo.
- (1983b), «Les systemes et les procédures budgétaires appliqués au budget de l'Etat dans les pays membres de la Communauté», *Economie Européenne*, n.º 15, marzo, páginas 97-131.
- (1988), «Rapport économique annuel 1988-1989», *Economie Européenne*, n.º 38, noviembre.
- (1989a), «Les finances publiques et la politique budgétaire dans la Communauté», *Economie Européenne*, n.º 42, noviembre, páginas 143-149.
- (1989b), «La convergence économique dans la Communauté: un effort accru est nécessaire», *Economie Européenne*, n.º 41, julio, páginas 69-146.
- (1989c), «Informe Económico Anual de la Comisión Europea 1989-1990», versión castellana en *Boletín ICE Económico*, n.º 2206, noviembre, págs. 4315-4323.
- COZZI, T. (1985), «Hacienda Pública y política monetaria en Italia durante la última década: tendencias y problemas», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 24, págs. 100-116.
- CROOK, C. (1989), «El sistema europeo en transición», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, n.º 2210, diciembre, páginas 4721-4734.
- CUERVO, A., RODRIGUEZ SAIZ, L., y PAREJO, J. A. (1988), *Manual de Sistema Financiero. Instituciones, mercados y medios en España*, Ariel, Barcelona.
- DE LA CRUZ CORCOLL, R., y ROLDÁN MESANAT, J. A. (1983), «El déficit público y su financiación», *Hacienda Pública Española*, n.º 85, páginas 303-330.
- DEMOPoulos, G. D., KATSIMBRIS, G. M., y MILLER, S. M. (1987), «Monetary policy and central-bank financing of government budgets deficits. A cross-country comparison», *European Economic Review*, vol. 31, págs. 1023-1050.
- DORRANCE, G. S. (1970), «A framework for the determination of central banking policy», *IMF Staff Papers*, vol. 17, n.º 2, págs. 215-246.
- DOWN, J. C. R. (1988), «Uncertainty and the financial process and its consequences for the power of the central bank», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, septiembre; versión francesa («Le pouvoir des banques centrales: son fondement, ses limites») en *Problemes économiques*, número 2122, 1989, páginas 13-19.
- ELTIS, W. (1985), «El déficit presupuestario en Gran Bretaña 1967-1984, sus consecuencias y causas. Políticas instituidas para controlarlo», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 24, páginas 82-99.
- ESTESO RUIZ, P. (1983), «Operaciones del Estado enero-diciembre de 1983», *Presupuesto y Gasto Público*, n.º 18, págs. 227-240.
- FERNÁNDEZ, E. (1985), «Endeudamiento público: algunos aspectos de su evolución reciente», *Boletín Económico del Banco de España*, noviembre, págs. 11-21.
- (1986), «Déficit público y política monetaria: el caso de España», *Monetaria*, vol. 9, n.º 2, páginas 105-123.
- y GUTIÉRREZ, F. (1987), «La financiación del Tesoro por los bancos centrales en los principales países de la CEE», *Boletín Económico del Banco de España*, septiembre, páginas 9-18.
- FERNÁNDEZ, V. J. (1989), «Aspectos de política fiscal y regional en el Informe Delors», *Información Comercial Española*, noviembre, páginas 79-90.
- FERNÁNDEZ-RUBIES DE LILLO, C. (1988), «La financiación de los Presupuestos en 1989», *Hacienda Pública Española*, n.º 112, págs. 253-267.
- FERREIRO LAPATZA, J. J. (1985), «La emisión de dinero y los poderes del Banco de España», *Presupuesto y Gasto Público*, n.º 24, páginas 39-43.
- FMI (1986), *A Manual on Government Finance*, Washington.
- (1988), *Government Finance Statistics Yearbook*, vol. XII.
- FRANCÉS SÁNCHEZ, F. L. (1979), «El sector público español y la creación de dinero: el presupuesto monetario para 1979», *Hacienda Pública Española*, n.º 58, págs. 77-91.
- (1980), «Análisis del déficit del Estado», *Hacienda Pública Española*, n.º 63, páginas 31-42.
- FUENTES QUINTANA, E. (1984), «Sistema financiero y crisis económica: balance y enseñanzas de la experiencia española», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 18, págs. 2-49.
- y REQUEJO, J. (1984), «La larga marcha hacia una política económica inevitable», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 21, págs. 2-39.
- GARCÍA ALONSO, J. M. (1984), «La evolución reciente del sistema financiero español», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 18, páginas 60-81.
- GARCÍA TRUJILLO, S., y VONDERSCHMIDT, F. (1982), «La deuda a corto plazo y el mercado monetario», en Instituto de Estudios Fiscales, páginas 205-277.
- GARRIDO SÁNCHEZ, I. (1985), «La evolución reciente de la deuda pública del Estado», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, páginas 408-413.
- GIANNAROS, D. S., y KOLLURI, B. R. (1985), «Deficit spending, money, and inflation: some international empirical evidence», *Journal of Macroeconomics*, vol. 7, n.º 3, págs. 401-417.
- GIL, G. (1986), *Sistema Financiero Español*, Banco de España, *Estudios Económicos*, número 29, 4.ª ed., Madrid.
- GODRON, O. (1989), «Le trésor et le financement de l'Etat», *La Documentation Française*, Paris.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (1980), «La política monetaria en España», *Boletín de Estudios Económicos*, vol. 25, número 111, págs. 403-429.
- GONZÁLEZ SÁNCHEZ, M. (1980), «Algunos aspectos presupuestarios de la emisión de moneda», *Presupuesto y Gasto Público*, número 8, págs. 103-110.
- GONZALO Y GONZÁLEZ, L. (1972), «El Tesoro Público español: sus funciones», *Hacienda Pública Española*, n.º 14, págs. 165-192.
- GOLDSWAARD, K. P., y HALBERSTADT, V. (1986), «Aspects of debt management and monetary policy in small open economies», en Herber (ed.), págs. 343-360.
- GUTIÉRREZ ROBLES, A. (1981), «Los déficit del Tesoro», *Presupuesto y Gasto Público*, número 9, págs. 125-140.
- (1983), «La determinación del límite legal en algunas operaciones del Tesoro», *Presupuesto y Gasto Público*, n.º 18, págs. 83-92.
- HERBER, B. P. (ed.) (1986), *Public finance and public debt*, Wayne State University Press.
- HOFFMAN, D. L.; LOW, S. A., y REINEBERG, H. H. (1983), «Recent evidence on the relationship between money growth and budget deficits», *Journal of Macroeconomics*, vol. 5, n.º 2, páginas 223-231.
- INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES (1982), *La deuda pública*, Madrid.
- INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO —IGAE— (1989), *Boletín de información estadística del sector público*. Series anuales, diciembre 1988, Madrid.
- INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO (A) (varios años), *Actuación Económica y Financiera de las Administraciones Públicas*, Madrid.
- INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO (B) (varios números), *Boletín Informativo del Sector Público*, Madrid.
- INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO (C) (varios números), *Principales indicadores de la actividad económica y financiera del Estado*, Madrid.
- LAGARES CALVO, M. J. (1982), «Crisis económica, déficit público y política fiscal en España», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 10, páginas 61-82.
- LAROISIÈRE, J. de (1986), «The growth of public debt and the need for fiscal discipline», en Herber (ed.), págs. 15-28.
- LASARTE, J. (1985), «La deuda pública en la Ley de Presupuestos de 1985», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, págs. 414-422.

- LÓPEZ OTERO, J. L. (1982), «Introducción», en Instituto de Estudios Fiscales, págs. 15-39.
- LÓPEZ ROA, A. L. (1984), «El déficit público y el sector financiero privado», *Hacienda Pública Española*, n.º 88, págs. 195-205.
- MARTÍN ACEÑA, P. (1984), «El déficit del Estado y la política de endeudamiento para 1985», *Hacienda Pública Española*, n.º 90, páginas 123-131.
- (1985), «Déficit de Estado y endeudamiento para 1986», *Hacienda Pública Española*, número 97, págs. 159-165.
- MARTÍN SECO, J. F. (1980), «Déficit del Estado para 1981», *Hacienda Pública Española*, número 67, págs. 79-87.
- (1981), «El déficit del sector público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 7, págs. 136-143.
- y LANGA MORA, E. (1981), «Financiación del sector público: problemática y directivas», *Hacienda Pública Española*, n.º 73, páginas 69-82.
- MATEOS, P. (1980), «El mercado de deuda pública», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 3, páginas 162-183.
- MEDEL CÁMARA, B. (1982), «El déficit público: origen y remedios», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 10, págs. 97-107.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (1984), *Programa Económico a Medio Plazo 1984/87. Evolución General y Proyecciones de la Economía Española*, Secretaría General de Economía y Planificación, Madrid.
- (1985), *Programa Económico a Medio Plazo 1983/86. Escenarios Macroeconómicos para la Economía Española*, Secretaría General de Economía y Planificación, Madrid.
- MONTES FERNÁNDEZ, P. (1983), «Déficit público y política monetaria», *Hacienda Pública Española*, n.º 85, págs. 331-345.
- OCDE (1975), «Financement budgétaire et politique monétaire», *Perspectives économiques de l'OCDE*, n.º 17, julio, págs. 47-54.
- (1977), «L'endettement du secteur public et son financement», *Perspectives économiques de l'OCDE*, n.º 22, diciembre, págs. 46-51.
- (1988), *Études économiques de l'OCDE. Espagne 1987/88*, París.
- (1989a), *Études économiques de l'OCDE. Espagne 1988/89*, París.
- (1989b), *Statistiques Financières de l'OCDE. Supplément Méthodologique*, París.
- (1989c), *Financial Accounts of OECD Countries, part 2/Comptes Financières des pays de l'OCDE, 2e partie*, n.º 1/1988 y 2/1988, París.
- OLARRA, J. M., y MARTÍNEZ MÉNDEZ, P. (1982), «La Deuda Pública y la Ley General Presupuestaria», Servicio de Estudios del Banco de España, *Documento de Trabajo* n.º 8203, Madrid.
- ORTEGA FERNÁNDEZ, R. (1981), «Problemas en la instrumentación de la política monetaria durante el período 1977-1980: un examen retrospectivo», *Información Comercial Española*, n.º 573, mayo, págs. 37-52.
- (1982), «Déficit público, política de deuda y política monetaria: una visión crítica», en Instituto de Estudios Fiscales, págs. 41-114.
- (1984a), «El déficit público y su financiación», *Hacienda Pública Española*, n.º 88, páginas 23-47.
- (1984b), «El mercado monetario: instituciones, activos y funcionamiento», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 18, págs. 316-333.
- (1985), «La financiación del déficit público y su incidencia sobre el sistema financiero», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, págs. 394-403.
- (1987a), «Presente y futuro de la política de deuda pública en España», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 33, págs. 244-262.
- (1987b), «Un repaso histórico al recurso del Tesoro al crédito del Banco de España», *Hacienda Pública Española*, n.º 107, páginas 181-205.
- (1988), «Algunas cuestiones relativas al presente de la política monetaria», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 36, págs. 25-38.
- PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA (1982), *Déficit público y política monetaria*, n.º 10, pág. 112.
- POVEDA ANADÓN, R. (1972), *La creación de dinero en España 1956-1970. Análisis y política*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- (1980), «Los circuitos privilegiados del sistema crediticio», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 3, págs. 114-135.
- REQUEJO, J. (1985), «El déficit público español: causas y efectos», *Información Comercial Española*, n.º 623, julio, págs. 117-128.
- RODRÍGUEZ SAIZ, L., y PAREJO GAMIR, J. A. (1984), «Déficit público, crisis monetaria y política monetaria», *Hacienda Pública Española*, número 88, págs. 67-83.
- ROJO, L. A. (1984), «El déficit público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 21, págs. 77-89.
- ROLDÁN MESANAT, J. A. (1983), «Liquidación del presupuesto de caja del Estado a fin de junio de 1983: una nueva presentación estadística», *Presupuesto y Gasto Público*, número 16, págs. 219-231.
- (1984), «Notas sobre el comportamiento monetario del Estado a través del déficit de caja», *Presupuesto y Gasto Público*, número 19, págs. 167-174.
- RUGGERI, G. (1984), «The difficult financing of the Treasury», *Review of Economic Conditions in Italy*, Banco di Roma, n.º 1, febrero, páginas 9-30.
- SALVEMINI, M. T. (1983), «The Treasury and the money market: the new responsibility after the divorce», *Review of Economic Conditions in Italy*, Banco di Roma, n.º 1, págs. 33-54.
- SCHWARTZ, P. (1981), «El sector protegido en España», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 7, págs. 102-126.
- SOLCHAGA CATALÁN, C. (1990), «Comparecencia ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados, 31 de enero de 1990», *Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados*, n.º 27.
- STRAUSS-KAHN, D. (1985), «Déficit público y crecimiento de la deuda», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 24, págs. 117-129.
- TANZI, V. (1986), «Is there a limit to the size of fiscal deficits in developing countries?», en Herber (ed.), págs. 139-152.
- TERMES CARRERÓ, R. (1981), «La Banca y la reforma del sistema financiero», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 7, págs. 68-75.
- (1987), «Deuda pública y Banca privada», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 33, páginas 263-274.
- The Economist* (1990a), «What kind of EMU?», 10 febrero, págs. 10-11.
- (1990b), «Liberating central bankers», 10 febrero, págs. 86-88.
- TORIBIO, J. J. (1983), «La reforma del sistema financiero español», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 15, págs. 175-192.
- (1986), «El sistema financiero: ¿libertad o regulación?», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 27, págs. 418-432.
- TORNOS ZUBIRIA, I. (1984), «Las repercusiones monetarias y financieras del déficit público», *Hacienda Pública Española*, n.º 88, páginas 119-131.
- TRUJILLO, J. A., y CUERVO-ARANGO, C. (1985), *El sistema financiero español: flujos, mercados e intermediario financieros*, Ariel, Barcelona.
- VALLE SÁNCHEZ, V. (1982), «Consecuencias financieras del déficit: un comentario», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 10, págs. 93-96.
- (1987), «Deuda pública y déficit público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 33, páginas 172-184.
- (1990), «El gasto público en España: algunas reflexiones globales», en E. Albi (ed.), *La Hacienda Pública en la democracia. Homenaje al Profesor Enrique Fuentes Quintana*, Ariel, Barcelona, págs. 170-179.
- VAN ROMPUY, V., y NAUDTS, B. (1987), «Déficit públicos y deuda pública: el caso de Bélgica (1974-1987)», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 33, págs. 226-237.
- VARELA, F. (1984), «El mercado monetario español: evolución y perspectivas», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 19, págs. 166-181.
- VEGH, C. A. (1989), «Government spending and inflationary finance. A public finance approach», *IMF Staff Papers*, vol. 36, n.º 3, páginas 657-677.
- VIÑALS, J. (1989), «Del Sistema Monetario Europeo a la Unión Monetaria Europea», *Información Comercial Española*, noviembre, páginas 39-46.
- WELLINK, N., y HALBERSTADT, V. (1985), «Monetary policy and control of public expenditure with special reference to the Netherlands», en F. Forte y A. Peacock (eds.), *Public expenditure and government growth*, Basil Blackwell, Oxford, págs. 169-191.
- WILLMS, M. (1985), «La deuda pública y su política en Alemania», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 24, págs. 70-81.