

# EL PROBLEMA DE LA «EXPLOSIVIDAD» POTENCIAL DE LA DEUDA PÚBLICA

José Luis RAYMOND

**E**N una nota publicada en *Cuadernos de Información Económica*, número 88/89, correspondiente a julio-agosto de 1994, se hizo referencia a la problemática de la acumulación de deuda pública en nuestro país. En la exposición que sigue, se reproduce esta estimación, introduciendo sólo ligeros retoques atendiendo a la nueva información disponible. El propósito de esta breve nota no es discutir las previsiones oficiales. Se trata únicamente de llamar la atención sobre los mecanismos autogeneradores de la deuda y sobre su dependencia del déficit público y de los condicionantes macroeconómicos generales.

En efecto, según las estimaciones recientes de la relación deuda pública neta-PIB, ofrecidas por el gobierno a raíz de la presentación del nuevo plan de convergencia de la economía española, en 1994 la *ratio* puede situarse en el entorno del 60,7 por 100. Es decir, la deuda del sector público representará del orden de un 61 por 100 de la producción final de bienes y servicios, y según también previsiones gubernamentales, que parten de ciertos escenarios en cuanto a la evolución de la economía española, el peso de la deuda alcanzará en 1997 el 65,2 por 100 del PIB, superando el tope fijado por Maastricht para entrar en la primera fase de la Unión Europea. Por lo que respecta a la *ratio* de deuda pública bruta, los respectivos porcentajes se sitúan dos puntos por encima; en concreto, 62,7 por 100 en 1994 y 67,2 por 100 en 1997. Entendemos que la magnitud de estas cifras obliga a una reflexión, con independencia de que otros países de la Unión Europea experimenten también una problemática de similar naturaleza.

## LA ARITMETICA DE LA DEUDA: UNA ARITMETICA MOLESTA

Como Domar señalara en 1944, en la medida en que el tipo real de interés del endeudamiento público supere al ritmo de crecimiento real de la economía, la relación deuda pública-PIB corre el riesgo de convertirse en explosiva. La idea es que el endeudamiento de hoy genera cargas financieras mañana, lo que conduce a que el peso de la deuda pública aumente si el ritmo de crecimiento de la economía no es lo suficientemente elevado. En concreto, la fórmula de cálculo es:

$$K(t) = a(t) * K(t-1) + b(t)$$
$$a(t) = (1 + \text{tipo real de interés en } t) / (1 + \text{crecimiento del PIB en } t)$$

siendo  $K(t)$  el *stock* de deuda en relación al PIB y  $b(t)$  el déficit primario del Presupuesto también con relación al PIB. Es decir, el déficit público excluida la carga por intereses. A la vista de la expresión precedente, puede fácilmente comprobarse que si el tipo real de interés excede al crecimiento del PIB, el valor de  $a(t)$  excederá a la unidad, lo que implica la explosividad de la deuda, salvo en el supuesto de que el sector público sea capaz de generar superávit primarios de suficiente cuantía.

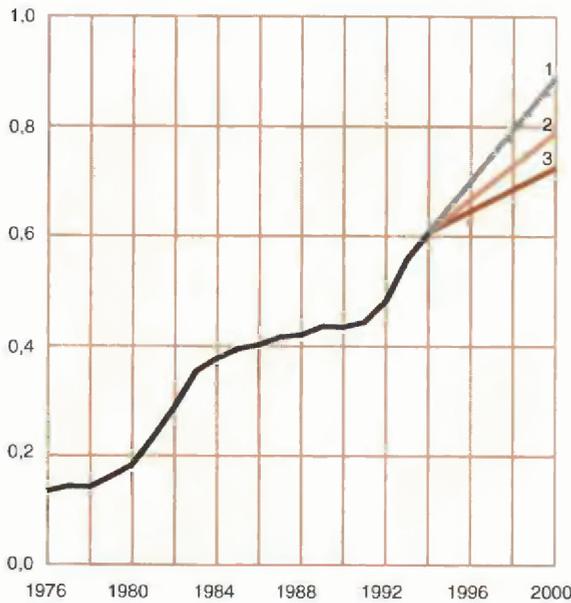
Si se contempla la evolución de la relación deuda-PIB en las dos últimas décadas (véase gráfico 1), se comprueba que, a partir de 1991 (el inicio, en definitiva, de la recesión), la trayectoria de esta variable se convierte en alarmante. En concreto, de una relación deuda-PIB del 44 por 100 en 1991, se pasa al 61 por 100 en 1994. Detrás de esta evolución se hallan, fundamentalmente, tres factores:

- 1) Una reducida tasa de expansión del PIB, que puede hallarse en el entorno del 0,7 por 100 como media de estos cuatro años.
- 2) El déficit presupuestario. En concreto, en 1993, el déficit primario se situó en el entorno del 2,6 por 100 del PIB, y el déficit global de este año fue del 7,3 por 100 del PIB, representando la carga por intereses el 4,7 por 100 del PIB. Las previsiones para 1994 apuntan a un déficit global del 6,7 por 100 del PIB.
- 3) Un elevado tipo real de interés del endeudamiento público, situado en 1993 en el 5,4 por 100, y resultante de un tipo nominal de interés del 10,2 por 100 y de una tasa de inflación del 4,5 por 100.

Junto a la evolución histórica, el gráfico 1 también ofrece unas extrapolaciones de la relación deuda-PIB hasta el año 2000, calculadas bajo las siguientes hipótesis: un crecimiento real del PIB del 2 por 100, un tipo real de interés del 5 por 100, y un déficit primario del 2,5 por 100 en la trayectoria 1, del 1 por 100 en la trayectoria 2, y equilibrio presupuestario primario en la trayectoria 3.

La trayectoria 1 es continuista. El sector público mantiene invariable el déficit primario, y el único factor compensador es un mayor crecimiento económico. En este caso, en el año 2000, la relación deuda pública-PIB se aproxima al 90 por 100. En la trayectoria 2, el sector público realiza un cierto esfuerzo, si bien insuficiente, en la contención del déficit primario, y lo sitúa en el 1 por 100 del PIB. Ello conduce en el año 2000 a una relación deuda-PIB próxima al 80 por 100. Finalmente, en la trayectoria 3, el sector público mantiene un saldo del Presupuesto primario en equilibrio. A pesar de ello, la relación deuda-PIB sigue aumentando debido a la carga por intereses, y se sitúa en el 72 por 100 en el año 2000. Bajo los supuestos contemplados de crecimiento del PIB y de tipos reales de interés, únicamente superávit primarios en exceso al 1 por 100 son capaces de contener la expansión de la deuda.

GRAFICO 1  
EVOLUCION DE LA RELACION DEUDA/PIB



Ninguna de estas trayectorias esbozadas debe entenderse como una previsión. Se trata de meras extrapolaciones que pretenden llamar la atención sobre la necesidad de practicar una política fiscal austera si se desea evitar que la trayectoria de la deuda adquiera una dinámica imparable.

### UN REPASO A LOS FACTORES CONDICIONANTES DE LA DINAMICA DE LA DEUDA

La fórmula precedente permite destacar los tres componentes explicativos de la dinámica de la deuda. A su somero repaso se dedica la exposición que sigue:

- **El crecimiento del PIB.** La dinámica de la deuda es especialmente sensible al crecimiento del PIB, y ello por dos razones. En primer lugar, a mayor crecimiento del PIB, el peso de la deuda desciende, siempre que este crecimiento sea suficiente para compensar la acumulación de cargas financieras. A la inversa en caso contrario. Este tipo de relación tautológica es la reflejada por la aritmética de la deuda. En segundo lugar, el déficit público está directamente ligado a la tasa de expansión del PIB. En las fases recesivas, debido a la acción de los estabilizadores fiscales automáticos, el déficit aumenta. Los protagonistas de este aumento son ciertas partidas

de gasto tales como las prestaciones por desempleo, así como la mayor parte de los impuestos (sociedades, valor añadido o IRPF, fundamentalmente). Por contra, en los periodos expansivos el déficit tiende a corregirse. De forma aproximada, un punto de diferencia de crecimiento del PIB puede traducirse en el entorno de 0,3 ó 0,4 puntos porcentuales de variación del déficit. El reciente plan de convergencia de la economía española aprobado por el gobierno prevé una media de expansión del PIB del 3 por 100 en el periodo 1994-1997. Para crecimientos más limitados, la dinámica adquiere tintes más preocupantes que las previsiones gubernamentales, que sitúan la *ratio* deuda-PIB en el 67,2 por 100 en 1997.

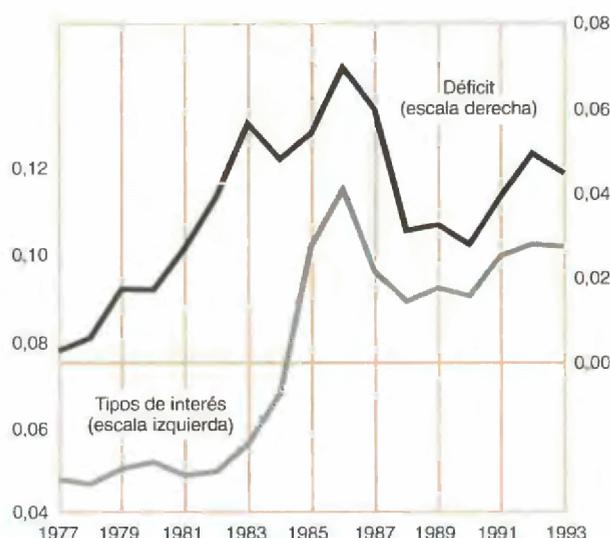
- **La dinámica del gasto público.** Una relación que ciertos estudios tienden a señalar es el efecto positivo de los impuestos sobre el gasto. Es decir, históricamente, cuando el sector público ha dispuesto de mayores ingresos públicos, ha tendido a transformarlos en mayor gasto. Esta es, por ejemplo, la experiencia de la fase expansiva 1987-1991, en la cual el peso del gasto público en el PIB pasó de un 41 por 100 a un 45,4 por 100, y en la que el déficit público no se corrigió. Por contra, en las fases recesivas, la propia dinámica del gasto lo convierte en difícilmente controlable. Adicionalmente, en estas fases, aumenta el déficit de las empresas públicas, a la vez que afloran cierto tipo de gastos cuya moderación se enfrenta a graves rigideces, tales como los ligados a las prestaciones sociales.

- **Los tipos de interés.** Como previamente se vio, el tipo real de interés de la deuda pública con relación a la expansión de la economía determina la explosividad de la deuda. Al respecto, cabe señalar dos aspectos:

El primero de ellos es que, a corto plazo, el tipo nominal de interés es poco sensible a la tasa de inflación. De esta forma, la reducción de la tasa de inflación, que es un objetivo a todas luces irrenunciable si se desea evitar que la economía experimente una progresiva pérdida de competitividad, suele llevar aparejada una elevación del tipo real de interés, lo que aumenta el peso de la deuda. La inflación es, de hecho, el recurso que históricamente han utilizado los gobiernos para reducir la carga del endeudamiento público. Y el riesgo precisamente estriba en que una administración pública muy endeudada vea difícil cortar la inflación sin que ello le acarree dificultades. En otros términos, una elevada relación deuda-PIB dificulta la instrumentación de políticas tendentes al control inflacionista.

El segundo aspecto a señalar es que el tipo de interés de la deuda pública depende del propio volumen del déficit. Otras variables, además de la señalada, condicionan el coste de la financiación pública. No obstante, como el gráfico 2 muestra, el tipo nominal de interés de la deuda pública, obtenido como simple cociente entre cargas financieras y *stock* de deuda pública, y el déficit presupuestario, muestran una asociación positiva. Es decir, un mayor déficit no solamente representa una adición directa al *stock* de deuda, sino también indirecta,

**GRAFICO 2**  
**TIPO DE INTERES DE LA DEUDA Y**  
**DEFICIT DESFASADO**



vía sus efectos positivos sobre el coste del endeudamiento público. Teniendo en cuenta que en 1993 la carga por intereses de la deuda pública asciende al 4,7 por 100 del PIB (recuérdese que el déficit de este año es del 7,3 por 100 del PIB, por lo que un 64 por 100 del déficit presente viene explicado por déficit pasados), este efecto del propio déficit sobre los tipos de interés adquiere especial relevancia.

### CONSIDERACIONES FINALES

La situación actual de la deuda pública en España no necesariamente implica una senda de explosividad, si bien el riesgo de tal proceso es elevado. Una senda de explosividad compromete los objetivos de estabilidad, así como el manejo de la política monetaria. Detrás de este riesgo de explosividad se halla el déficit presupuestario y la rápida progresión del gasto público. Controlar el déficit público debe constituir, por tanto, un objetivo prioritario si se desea garantizar la estabilidad futura de la economía española, unos tipos de interés adecuados que no desincentiven el proceso de acumulación de capital y, a la postre, la aproximación progresiva de la economía española a los niveles de renta comunitarios. Los acuerdos de Maastricht exigen una *ratio* deuda-PIB inferior al 60 por 100. No obstante, e incluso con independencia de estos acuerdos, la estabilización de la deuda constituye una condición necesaria para que sea

factible la instrumentación de una adecuada política económica.

El actual Presupuesto para 1995 prevé un déficit público con relación al PIB del 5,9 por 100, mientras que la estimación de 1994 lo sitúa en el 6,7 por 100. La reducción prevista del déficit es, pues, de 0,8 puntos porcentuales, en un contexto en que el crecimiento del PIB se cifra en el 2,8 por 100. La contemplación conjunta de la previsión de reducción del déficit y de crecimiento real sugiere la idea de un presupuesto ligeramente restrictivo, si se supone un crecimiento del PIB a largo plazo situado en el entorno del 3 por 100, y si se identifica tal crecimiento con el crecimiento del PIB potencial. En efecto, de cumplirse las previsiones gubernamentales, 1995 comportaría el mantenimiento de un *gap* de producción estable y una ligera reducción del déficit. No obstante, dos cuestiones que se plantean son, en primer lugar, si este esfuerzo en la reducción del déficit es de suficiente entidad, dadas las actuales circunstancias por las que la economía española atraviesa. En segundo lugar, la conveniencia de que el documento presupuestario efectivamente se respete. La experiencia reciente muestra notables desviaciones entre las cifras presupuestadas y las ulteriores realizaciones. Aprobar un presupuesto de un determinado signo no reviste especial relevancia si el ejecutivo dispone de mecanismos que le permiten eludir el control parlamentario.