

# LOS ACUERDOS DE MAASTRICHT Y EL PROBLEMA DE LA CONSOLIDACIÓN PRESUPUESTARIA EN ESPAÑA

José Luis RAYMOND

## I. INTRODUCCIÓN

UNO de los objetivos más polémicos por el grado de dificultad que comporta en el contexto de los acuerdos que el Tratado de Maastricht contempla, es el relativo al límite del 60 por 100 como valor máximo que el peso de la deuda pública puede representar sobre el PIB. Este objetivo de deuda se complementa con el objetivo de un déficit máximo del 3 por 100 del PIB, si bien la consecución del objetivo de deuda para muchos países comporta que el objetivo de déficit se alcance como subproducto del primero. En efecto, según datos de 1995, de los quince países que forman la Unión Europea, sólo en cuatro (Alemania, Francia, Luxemburgo y Reino Unido) el peso de la deuda pública era inferior al 60 por 100. Si los recursos excepcionales para reducir deuda pública, tales como la venta de activos públicos, son limitados, de aquí se desprende que la consecución del objetivo de deuda automáticamente comporta la consecución del objetivo del déficit. Por esta razón, la exposición que sigue se centrará, básicamente, en el examen de las condiciones de reducción del peso de la deuda al 60 por 100 del PIB. El cumplimiento de esta condición, en el caso de España, automáticamente comporta el cumplimiento de la condición de déficit.

En la exposición que sigue, en primer lugar, se analizan los requisitos presupuestarios necesarios para que España, en 1999, verifique las dos condiciones que los acuerdos de Maastricht establecen. A continuación, se presentan los resultados de algunas simulaciones sencillas que permiten evaluar el correspondiente esfuerzo presupuestario, comparando la situación española con la de cuatro grandes países de la Unión Europea: Alemania, Francia, Italia y Reino Unido. Unas conclusiones finales cierran la exposición.

## I. LOS ACUERDOS DE MAASTRICHT Y SUS IMPLICACIONES SOBRE LA POLÍTICA FISCAL

Como previamente se ha señalado, los acuerdos de Maastricht establecen un peso máximo de la deuda en el PIB del 60 por 100, frente a un valor del 66 por 100 en España en 1995, y un déficit del 3 por 100, frente a un valor del 5,9 por 100 también en 1995. Los objetivos que Maastricht fija no están muy alejados de los valores observados. Su consecución exige, no obstante, un esfuerzo fiscal.

En efecto, una primera ecuación a considerar es la relativa a la acumulación de deuda pública en función del *stock* pasado de deuda, y la correspondiente carga por intereses y del déficit primario. Al respecto, la dinámica de la deuda viene expresada por la conocida ecuación:

$$k_t = k_{t-1} \cdot (1 + r_t) / (1 + g_t) + d_t \quad [1]$$

en donde  $k_t$  es el *stock* de deuda con relación al PIB;  $r_t$ , el tipo real de interés de la deuda pública;  $g_t$ , la tasa de crecimiento de la economía, y  $d_t$ , el déficit primario con relación al PIB.

Suponiendo que la relación entre tipo real de interés y tasa de crecimiento se mantiene estable en el tiempo, y denominando  $a = (1 + r_t) / (1 + g_t)$ , es posible a través de [1] obtener el valor futuro de la deuda en función de los déficit primarios y de las condiciones iniciales. Así, situados en 1995, y con objeto de evaluar la relación deuda-PIB en 1999, año en que la relación deuda-PIB no debe exceder al 60 por 100, por sustituciones sucesivas se obtiene:

$$k_{t+4} = a^4 \cdot k_t + (d_{t+4} + a \cdot d_{t+3} + a^2 \cdot d_{t+2} + a^3 \cdot d_{t+1}) \quad [2]$$

Finalmente, con objeto de simplificar, manteniendo el déficit primario estable en  $d$ , y suponiendo que  $a$  es distinto de la unidad, la ecuación precedente conduce a:

$$k_{t+4} = a^4 \cdot k_t + d \cdot (1 - a^4) / (1 - a) \quad [3]$$

Conocidas las condiciones iniciales y fijado el tipo real de interés y el crecimiento de la economía, la ecuación [3] permite evaluar el déficit primario necesario para que en 1999 España satisfaga el criterio de deuda, lo que equivale a despejar  $d$  asignando a  $k_t$  el valor observado del 66 por 100 del PIB, y fijando para  $k_{t+4}$  el valor objetivo del 60 por 100 del PIB.

Por otro lado, una expresión sencilla para el déficit total puede obtenerse reescribiendo la ecuación [1] previamente descrita. En efecto, esta ecuación procede de:

$$k_t = k_{t-1} \cdot (1 + i) / (1 + p) (1 + g) + d_t \quad [4]$$

en donde  $i$  es el tipo nominal de interés y  $p$  el crecimiento de los precios. Cabe, como aproximación, y siguiendo a Anglietta y Actum (1996), proceder a linealizar la ecuación, de donde se deduce:

$$k_t = k_{t-1} \cdot (1 + i - g - p) + d_t \quad [5]$$

Teniendo en cuenta que  $k_{t-1} \cdot i$  representa la carga por intereses, y suponiendo la constancia del déficit primario  $d_t$ , la ecuación precedente puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{Déficit total} = d + k_{t-1} \cdot i = (g + p) \cdot k_{t-1} + (k_t - k_{t-1}) \quad [6]$$

Esta ecuación [6] informa de que la condición de estabilidad de la *ratio* deuda-PIB (es decir, que se verifique la igualdad entre  $k_t$  y  $k_{t-1}$ ) es compatible con un déficit más elevado cuanto mayor sea la tasa de crecimiento de la economía. Por contra, evitar la explosividad de la deuda obliga a reducir el déficit si la tasa de crecimiento a largo plazo se reduce. Finalmente, la ecuación también informa de un recurso que tradicionalmente han utilizado los gobiernos para evitar la explosividad de la deuda. Se trata del recurso inflacionista. Así, una mayor inflación permite que un mayor déficit sea compatible con una *ratio* «deuda-PIB» estable a través del incremento del denominador de la relación.

Situados en 1995, dado que en el caso de la economía española se trata de reducir el peso de la deuda en el PIB del 66 al 60 por 100, y suponiendo una reducción lineal en cuatro años, el último término de la ecuación [6] debe adoptar el valor de -1,5 por 100.

## II. ALGUNOS SENCILLOS EJEMPLOS DE SIMULACIÓN

En primer lugar, por lo que respecta al déficit total, partiendo de la ecuación [6] previamente descrita y suponiendo una tasa promedio de inflación del 3 por 100 y una tasa de expansión del PIB situada entre el 2,5 y el 3 por 100, la estabilización de la deuda al nivel del 66 por 100 del PIB limita el valor máximo del déficit a un intervalo situado entre el 3,6 y el 4 por 100. No obstante, lo que de este déficit se consigue es evitar la explosividad de la deuda, no el cumplimiento de los objetivos de Maastricht. Así, para reducir el peso de la deuda al 60 por 100 del PIB, el valor máximo del déficit queda acotado entre el 2 y el 2,3 por 100 del PIB, cálculos efectuados considerando un *stock* promedio de deuda del 63 por 100 del PIB.

Por lo que respecta al déficit primario requerido para el cumplimiento de los objetivos de Maastricht en cuanto al peso de la deuda pública en el PIB, el cuadro n.º 1 ofrece la información relevante obtenida a partir de la ecuación [3] previamente descrita.

En efecto, en 1995 el tipo nominal de interés de la deuda pública, obtenido como el cociente entre el pago por intereses y el *stock* de deuda precedente, se situó en el 9 por 100, mientras que el crecimiento de los precios, referido al deflactor del PIB, fue de un 4,8 por 100. Ello conduce a un tipo real de interés de la deuda pública del 4 por 100. Por otro lado, entre 1995 y 1999 puede ser razonable esperar una tasa promedio de crecimiento del PIB situada entre el 2,5 y el 3 por 100. Partiendo de estos parámetros, y atendiendo a la formulación precedente, la reducción de la *ratio* «deuda-PIB» del 66 al 60 por 100 exige superávits primarios.

Atendiendo a este simple ejercicio, la pregunta relevante es si España puede lograr alcanzar los objetivos de Maastricht. La respuesta a esta pregunta es afirmativa, si bien se precisan esfuerzos importantes. En primer lugar, por lo que respecta al saldo primario del Presupuesto, el año 1995 se liquidó con un déficit del 1,3 por 100 del PIB. Pasar de este déficit a un superávit de la magnitud descrita, exige mejoras del saldo primario próximas a los 3 ó 4 puntos. Por otro lado, los cálculos efectuados se refieren a valores promedio para la totalidad del período. Un cambio de esta naturaleza no puede efectuarse en un solo año, sino que exige progresividad en la mejora. De aquí se deduce que los inevitablemente peores resultados de los primeros años (1996 y 1997) deben compensarse con los mejores resultados de los últimos años (1998 y 1999). En segundo lugar, por lo que respecta al déficit total, éste se situó en el 6,6 por 100 en 1995, mientras que los valores promedio de la variable deben hallarse entre el 2

CUADRO N.º 1

### VALOR REQUERIDO DEL DÉFICIT PRIMARIO EN ESPAÑA PARA EL CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS DE MAASTRICHT (Porcentajes)

Crecimiento PIB	Tipo real de interés	Superávit primario
2,5	4	2,4
3,0	4	2,1
2,5	3	1,8
3,0	3	1,5

y el 2,3 por 100, lo que implica una mejora situada entre los 4,3 y los 4,6 puntos porcentuales. Al igual que en el caso precedente, es aplicable la consideración de que los inevitables peores resultados de los primeros años (1996 y 1997) deben compensarse con unos mejores resultados para los últimos años (1998 y 1999).

El ejercicio de simulación efectuado es en extremo simple. Un análisis más detallado exigiría conocer, o efectuar hipótesis, sobre la evolución año a año de la economía. Por otro lado, incorporar la información de que el tipo real de interés de la deuda pública no es independiente del comportamiento del saldo presupuestario. En cualquier caso, sirve para ilustrar la idea de que España se halla ante un objetivo difícil, pero alcanzable. Sin Maastricht, y partiendo en 1975 de una modesta *ratio* «deuda-PIB» del 13 por 100, la Hacienda pública de la democracia ha situado este cociente en valores próximos al 70 por 100 en sólo veinte años, al resolver mediante el endeudamiento el conflicto entre la demanda insatisfecha de ciertos servicios públicos y prestaciones sociales y la resistencia a un crecimiento todavía más acusado que el efectivamente registrado de la presión fiscal. El aumento de la deuda puede, por tanto, interpretarse como una forma engañosa de resolver este conflicto, desplazando hacia el futuro el problema de la financiación del gasto. Los acuerdos de Maastricht constituyen, como mínimo, un revulsivo para que la política económica no sólo española, sino también de otros países europeos muy endeudados, reconozca la insostenibilidad en el medio y largo plazo de ciertas políticas instauradas con posterioridad a la primera crisis del petróleo de finales de 1973.

### III. UN EXAMEN COMPARATIVO DE LA SITUACIÓN ESPAÑOLA CON LA DE CUATRO GRANDES PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA

Los países considerados en este apartado son Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y España, y la finalidad es evaluar el esfuerzo fiscal en términos de déficit primario y de déficit total que cada país debe realizar con objeto de cumplir los objetivos de Maastricht, estableciendo ciertas hipótesis razonables, algunas tomadas de Aglietta y Actum (1996) y otras obtenidas como simple extrapolación según los valores alcanzados en 1995 sobre tipos de interés, crecimiento e inflación en estos países. La finalidad del ejercicio es sólo comparativa, con objeto de apreciar la posición relativa ocupada por España. La información relevante se detalla en el cuadro n.º 2. El punto de partida sobre el peso de la deuda en el PIB está siempre constituido por los datos de 1995 contenidos en los anexos estadísticos de la revista *European Economy*, n.º 60.

Con objeto de efectuar las simulaciones hasta el año 1999 para los tipos reales de interés, la información procede de Aglietta y Actum (1996) y corresponde al año 1995. El tipo real de interés de la deuda se ha obtenido como la diferencia entre el tipo nominal implícito de la deuda y el crecimiento de los precios relativo al deflactor del PIB. Este tipo real de interés se ha supuesto estable. El crecimiento del PIB se ha supuesto para todos los países igual al 3 por 100 anual. En cuanto a la inflación, se ha tomado el dato de inflación de 1995, caso de ser ésta inferior al 3 por 100, mientras que para los países con una inflación en este año que exceda esta cota,

CUADRO N.º 2

#### ESFUERZO FISCAL, POR PAÍSES, NECESARIO PARA EL CUMPLIMIENTO DE LOS ACUERDOS DE MAASTRICHT EN 1999 (Porcentajes)

PAÍSES	Tipo real de interés	Crecimiento	Inflación	Deuda en 1995	Déficit primario requerido (a)	Déficit total requerido (a)
Alemania .....	3,5	3	2,4	58,2	+0,3	-3,1
Francia .....	3,5	3	2,2	51,2	+0,2	-2,7
Italia .....	3,9	3	3,0	124,9	+17,1	+10,7
R. Unido .....	2,6	3	3,0	51,5	-0,2	-3,0
España .....	3,4	3	3,0	66,0	+1,7	-2,3

(a) Déficit (-) y Superávit (+).

Para todos los países, la condición fijada es el mantenimiento de la *ratio* «deuda-PIB» en el valor alcanzado en 1995, salvo para España e Italia, a las que exige su reducción hasta el 60 por 100 en 1999.

se ha supuesto el 3 por 100. Por último, a efectos de calcular el déficit total, se parte de la ecuación [6], asignando a la variable  $k_{t-1}$  el peso de la deuda en el PIB en 1995 para Alemania, Francia y Reino Unido. Para España se fija un valor de 0,63 (media de 0,60 y de 0,66) y para Italia un valor de 0,925 (media de 1,25 y de 0,60). Es evidente que la modificación de esta hipótesis afectaría a los resultados numéricos obtenidos, pero no a la conclusión cualitativa que del estudio se desprende.

En efecto, tres países pueden, con relativa facilidad, cumplir las condiciones de Maastricht. Son Alemania, Francia y Reino Unido. Estos países deben tener unos déficit primarios próximos a cero, y unos déficit totales en el entorno del 2 ó del 3 por 100. Un país, España, debe efectuar un considerable esfuerzo para el cumplimiento de estas condiciones, logrando un superávit primario próximo al 2 por 100, y reduciendo el déficit total por debajo del 2,5 por 100. Finalmente, al tercer grupo pertenece Italia, país que suele sorprender al mundo con inesperados «milagros». No obstante, que Italia lograra cumplir en 1999 el objetivo de deuda, constituiría un milagro de tal calibre que no sólo desafiaría las leyes naturales, sino también las divinas. Atendiendo a la aritmética de la deuda, precisaría superávit primarios del orden del 17 por 100 del PIB y superávit totales del orden del 11 por 100, magnitudes claramente inalcanzables.

#### IV. CONSIDERACIONES FINALES

Unos sencillos ejercicios de simulación han servido para mostrar las dificultades que España tiene para alcanzar en 1999 las condiciones que Maastricht establece. A la vista de estos resultados, cabe concluir que, aunque se trate de una empresa difícil, es una empresa factible que requiere un notable esfuerzo. Si la comparación se efectúa con Alemania, Francia o el Reino Unido, se comprueba que las difi-

cultades que España tiene son sensiblemente superiores a las de estos países. No obstante, estos ejercicios de simulación también prueban que Italia, bajo condiciones realistas, no podrá alcanzar los objetivos de Maastricht. Ello, naturalmente, no significa que Italia deba quedar fuera de la Unión, dado que la interpretación que en su día se efectúe del cumplimiento de la condición de deuda posiblemente sea un tanto laxa, en el sentido de limitarse a valorar la dirección del cambio.

Por otro lado, desde una óptica puramente contable, el déficit público puede reducirse por dos vías. Por la vía de incrementar los impuestos o por la vía de reducir el gasto público. Como la experiencia en el caso de la economía española demuestra, y ciertos estudios a nivel internacional prueban, es más efectivo el control de gastos que el incremento de impuestos. Esta segunda alternativa, en el medio y largo plazo, termina traduciéndose en un mayor gasto público, al margen de que en el caso de nuestra economía, en los últimos años, el crecimiento de la presión fiscal ha sido muy notable. La consolidación fiscal debe, pues, básicamente centrarse en el control de gastos y, dentro de éstos, en el control de aquellas partidas que menos perjudiquen el crecimiento a largo plazo. Estas son, precisamente, aquellas partidas más difíciles de controlar, dado que detrás de ellas, a diferencia de lo que sucede con los gastos de inversión pública, suele haber grupos de presión directamente interesados en su mantenimiento. No obstante, una reforma duradera de la orientación presupuestaria posiblemente deba discurrir por esta ruta si se aspira a un mantenimiento perdurable de las condiciones de estabilidad.

#### BIBLIOGRAFÍA

(\*) ANGLIETTA, Michel, y ACTUM, Merih (1996), «La consolidation budgétaire en Europe», *Economie Internationale*, n.º 65, primer trimestre, págs. 37-62.

#### Resumen

Con base en la lógica que subyace a la aritmética de la deuda, el trabajo revisa las posibilidades que España tiene de cumplimiento de las restricciones fiscales que Maastricht establece en relación al déficit y a la deuda, en términos comparativos a las de otros cuatro países de la Unión Europea (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido). Se concluye que España, si bien puede cumplir las condiciones de estabilidad, precisa para ello un esfuerzo importante de consolidación presupuestaria.

*Palabras clave:* déficit, deuda pública, gasto público, impuestos.

#### Abstract

According to the logic subjacent to the arithmetics of the debt, this paper reviews the possibilities Spain may have to fulfil the fiscal restrictions imposed in Maastricht regarding deficit and debt, in comparative terms to those of other four European Union countries (Germany, France, Italy and Great Britain). It shows that Spain, even if it could fulfil the stability conditions, it would need a great effort of budget consolidation to do so.

*Key words:* deficit, public debt, public expenditure, taxes.

*JEL classification:* H62, H63.