

"GOOD MORNING MAASTRICHT": DÉFICIT, DÉBEDA PÚBLICA E PROGRAMA DE CONVERXENCIA: UN COMENTARIO

SANTIAGO LAGO PEÑAS
Economista

Recibido: 14 marzo 1997

Aceptado: 19 maio 1997

No número anterior de *Revista Galega de Economía*, José María da Rocha publicou un suxestivo traballo (Da Rocha, 1996) sobre o proceso de consolidación fiscal no que actualmente se atopa inmersa a economía española. En particular, discutíanse as posibilidades desta no tocante ó cumprimento dos requisitos orzamentarios fixados no Tratado da Unión Europea, e avaliábase o risco de explosión da súa débeda pública en distintos escenarios macroeconómicos. Antes de entrarmos en materia, queremos felicita-lo autor pola elección dunha cuestión de tanto calado para o futuro próximo da nosa economía e que, non obstante, non parece acapara-la atención dos economistas galegos¹.

Tres son os aspectos do traballo de Da Rocha que queremos comentar. Os dous primeiros poden ser xulgados de importancia menor, sobre todo considerando a simplicidade do modelo empregado para efectua-las simulacións e os aspectos que, intencionadamente, deixa a un lado (Repullo, 1986). Non obstante, existe un terceiro punto cunhas consecuencias que son dun maior alcance, tanto conceptual como cuantitativamente.

En primeiro lugar, cremos que o autor debería ter xustificando a elección do valor asignado nas súas simulacións á inversa da velocidade de circulación do diñeiro (h). Supoñemos que, simplemente, tomou o empregado por Repullo (1986) no seu traballo —basicamente, o resultado de dividi-la base monetaria entre o produto nacional correspondente a 1985—. Repetindo o cálculo para 1995, obteríamos un valor para h de 0,123², isto é, case un 25% máis cá cifra utilizada por Da Rocha.

En segundo lugar, temos que menciona-la falta de estabilidade da función de demanda de diñeiro, que afecta no presente non xa a agregados monetarios estreitos como $M1$ ou $M2$, senón incluso ós ALP ³. Esta inestabilidade cuestiona o em-

¹ O artigo de Vázquez Navarrete (1995) é outra excepción, referida, neste caso, ó ámbito autonómico.

² Produto de dividir 8.574 entre 67.789,9. O dato sobre a base monetaria procede do *Boletín Estadístico del Banco de España* e o valor do PIBpm é o estimado pola *Fundación FIES*. Ámbolos dous aparecen en miles de millóns.

³ Fenómeno que, de feito, está detrás do proceso de revisión ó que se viu sometida nos últimos anos a instrumentación da política monetaria no noso país. Sobre estas cuestións recomendámoslle ó lector a magnífica obra que publicou recentemente o Servicio de Estudios do Banco de España (1997).

prego da ecuación de demanda de diñeiro incluída no modelo e permite traducilo obxectivo de inflación en termos de volume de financiamento monetario do déficit.

O terceiro comentario —o máis interesante ó noso entender— refírese ó feito de que, na actualidade e en España, non é posible monetizar o déficit público. Certamente esta foi unha práctica común ata hai pouco: os déficits dos anos 1976-1982 cubríronse, basicamente, apelando ó Banco de España. Aínda que a partir do exercicio de 1983 se contrae considerablemente o recurso a esta vía —para apostar por un financiamento do déficit máis ortodoxo e que fai explícito os seus custos financeiros⁴—, hai que esperar á Lei de orzamentos xerais do Estado, de 1990, para atoparnos co establecemento de limitacións legais neste sentido. Por fin, a Lei de orzamentos para 1994 nega, conforme ó acordado no Tratado da Unión Europea, toda posibilidade de que as AA.PP. apelen ó banco central para equilibra-las súas contas⁵. Este principio aparece formulado tamén na Lei 13/1994 de 1 de xuño, de autonomía do Banco de España que no seu artigo 13.2 dispón: "*Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de crédito por el Banco de España al Estado, Comunidades Autónomas, Corporaciones locales o cualquiera dos organismos o entidades a los que se refiere el artículo 104 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea según redacción dada por el Tratado de la Unión Europea de 7 de febrero de 1992*". Esta prohibición vese complementada pola que se recolle no artigo 14.2: "*El Banco de España no podrá adquirir directamente del emisor ninguna modalidad de Deuda Pública*" (Banco de España, 1996).

En consecuencia, se o modelo ha ter en conta o marco institucional no que se vai aplicar, parece necesario excluír daquel a posibilidade de financia-lo déficit con diñeiro. De seguido, presentámo-los resultados dalgúns simulacións que pretenden ilustra-las consecuencias de eliminar esa opción⁶. Seguindo o traballo de Da Rocha, a dinámica da ratio débeda pública/PIB pode describirse mediante as seguintes ecuacións:

$$b_{t-1} = \frac{b_t}{(1+\pi)(1+n)} + d - h \left[1 - \frac{1}{(1+\pi)(1+n)} \right] \quad [1]$$

$$b_{t-1} = \frac{1+i}{(1+\pi)(1+n)} b_t + d^p - h \left[1 - \frac{1}{(1+\pi)(1+n)} \right] \quad [2]$$

⁴ O que se reflicte claramente na evolución da carga financeira das administracións públicas. A este respecto, remitimos ó número 68 de *Papeles de Economía Española*, no que se inclúe un completo anexo estatístico que dá conta dos principais trazos cuantitativos da facenda pública da democracia española.

⁵ Sobre estas cuestións, véxase, por exemplo, Hernández García (1996).

⁶ En Raymond (1994, 1996) poden atoparse exercicios similares.

onde b é a razón entre débeda pública e PIB; i é o tipo de xuro nominal; p é a taxa (constante) de inflación; n é a taxa (constante) de crecemento da economía; d é o déficit público en porcentaxe do PIB; d^p é o déficit primario tamén en porcentaxe do PIB; e, en fin, h é a inversa da velocidade de circulación do diñeiro. A ecuación [1] sería válida cando a senda da política fiscal é fixada en termos da relación déficit total/producto, mentres que a [2] habería que empregala cando se establece en termos da relación déficit primario/producto. En ámbolos dous casos suponse, para simplificar, que a taxa de inflación, a taxa de crecemento da economía, os tipos de xuro e o déficit público son constantes.

Na táboa 1 recóllense as estimacións das catro simulacións que resultan de supoñer, alternativamente, que o obxectivo fiscal é o déficit total (d) ou o déficit primario (d^p) e que existe ou non financiamento monetario do déficit ($h=10\%$ ou $h=0\%$, respectivamente). Para face-los cálculos empregámo-los valores de referencia propostos por Da Rocha, isto é, unha inflación estabilizada no 4%, un tipo de xuro nominal do 8%, un déficit total do 3% ou un orzamento primario equilibrado e, finalmente, un crecemento da renda real do 3% —a hipótese intermedia proposta por Da Rocha—.

Táboa 1.- Resultados das simulacións baixo distintos supostos

	$d=3\%$ con $h=10\%$	$d=3\%$ con $h=0\%$	$d^p=0\%$ con $h=10\%$	$d^p=0\%$ con $h=0\%$
1997	67,20	67,20	67,20	67,20
1998	65,07	65,73	67,09	67,75
1999	63,08	64,36	66,97	68,31
2000	61,22	63,08	66,86	68,86
2001	59,49	61,89	66,74	69,43
2002	57,87	60,78	66,63	70,01
2005	53,63	57,86	66,27	71,75
2010	48,25	54,15	65,66	74,74
b^*	35,13	45,13	$-\infty$	$+\infty$

Supostos comúns: $\pi=4\%$; $n=3\%$; $i=8\%$. b^* é o valor da razón no estado estacionario. Para o ano base 1997 tómasse, como fai Da Rocha, o ratio previsto na *actualización do Programa de converxencia* aprobado en xullo de 1994.

Como era de esperar, a imposibilidade de emitir diñeiro para compensa-lo déficit fai o obxectivo da estabilización aínda máis difícil. Cando este é o déficit total, o cociente entre débeda e PIB converxe a un valor dez puntos superior ó estimado por Da Rocha (45,13% *adversus* 35,13%). No caso de que o obxectivo sexa o déficit primario, os resultados cambian de maneira substantiva. Dado que o coeficiente de b_t na expresión [2] é superior a 1⁷, a ecuación non cumpre a condición de estabilidade —é dicir, non existe converxencia—. Non obstante, cando o déficit é financiado monetariamente, a explosión da débeda prodúcese —lentamente— cara a valores negativos (¡no ano 2214 o ratio débeda/PIB pasaría a ser negativo!), men-

⁷ Exactamente: $1,08/((1,04)(1,03)) = 1,008$.

tres que se h é igual a 0, a explosión da débeda se verifica para valores positivos. En definitiva, queda demostrado que a dificultade da consolidación orzamentaria e o risco de que sexa insostible a política fiscal son aínda máis elevados cando o sector público non pode elimina-los seus desequilibrios financeiros apelando ó banco central.

Dende logo, o exercicio previo debe ser interpretado con certa cautela. Deixando a un lado a simplicidade do modelo subxacente, os resultados dependen moito dos supostos sobre os valores que tomarán no futuro a taxa de crecemento da economía, o tipo de xuro e a taxa de inflación. Neste sentido, a elección que fai Da Rocha parécenos razoable; aínda que, se cadra, valores inferiores para a inflación (1-3%) e os tipos de xuro nominais (4-6%)⁸ foran máis compatibles co compromiso de estabilidade nominal que preside e presidirá as decisións da autoridade monetaria —o Banco de España nun futuro próximo e, previsiblemente, o Banco Central Europeo nun futuro máis afastado—.

Finalmente, cómpre sinalar que estamos totalmente de acordo con que habería que tratar de estima-los efectos das propias políticas de axuste fiscal sobre a taxa de crecemento da economía —e o tipo de xuro real— polo seu impacto sobre a demanda e oferta agregadas; atendendo, neste segundo caso, ós programas de gasto nos que se ceban os recortes orzamentarios (Caramés e Lago, 1997; Lago, 1997).

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (1996): *Ley de Autonomía del Banco de España y Reglamento Interno*. Madrid: Banco de España.
- BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (1997): *La política monetaria y la inflación en España*. Madrid: Alianza.
- CARAMÉS, L.; LAGO, S. (1997): "Crecemento económico e políticas públicas: Unha perspectiva dende Galicia", *Revista Galega de Economía*, vol. 6, núm. 1, pp. 5-32.
- HERNÁNDEZ GARCÍA, J.L. (1996): "La deuda pública en la democracia", *Papeles de Economía Española*, núm. 68, pp. 214-226.
- LAGO, S. (1997): "Os efectos da política fiscal no contexto dos modelos de equilibrio non-walrasiano: O modelo MOISEES", *Revista Galega de Economía*, vol. 6, núm. 1, pp. 337-348.
- RAYMOND, J.L. (1994): "El problema de sostenibilidad de la deuda pública", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 46, pp. 119-121.
- RAYMOND, J.L. (1996): "Los acuerdos de Maastricht y el problema de la consolidación presupuestaria en España", *Papeles de Economía Española*, núm. 68, pp. 207-210.
- REPULLO, R. (1986): "Déficit, deuda e inflación: Aspectos teóricos y aplicación al caso español", *Boletín Económico del Banco de España*, (diciembre), pp. 13-24.

⁸ Parece innecesario aclarar que o tipo de xuro que importa aquí é o tipo medio dos pasivos financeiros das AA.PP. A velocidade á que se trasladan as modificacións do prezo do diñeiro nos mercados financeiros ó importe da carga financeira daquelas depende, entre outras cosas, da estrutura de vencementos da débeda.

ROCHA, J.M. DA (1996): "Good Morning Maastrich: Déficit, débeda pública e programa de converxencia", *Revista Galega de Economía*, vol. 5, núm. 2, pp. 229-236.

VÁZQUEZ NAVARRETE, J.A. (1995): "Endebemento autonómico: Presente e futuro", *Revista Galega de Economía*, vol. 4, núm. 1-2, pp. 41-54.

