

CAPÍTULO 20

Deuda nacional

LO MÁS RELEVANTE DEL CAPÍTULO

- Hay un límite al monto de la deuda nacional que puede contraer un país. Sin embargo, a corto plazo es muy variable el volumen de deuda que puede manejar un país sin que esto implique un problema. Lamentablemente, a veces los gobiernos piden más de lo que pueden permitirse a largo plazo. Una deuda nacional demasiado grande puede dejar a la economía en estado frágil, al tiempo que las perturbaciones económicas pueden hundirla en una crisis grave.
- Buena parte de los debates sobre la deuda nacional son, en realidad, discusiones políticas sobre gastos e impuestos.
- Es importante cómo se mide la deuda.
- Los niveles elevados de endeudamiento fueron parte crucial de la crisis económica europea después de la Gran Recesión.

En la segunda década del siglo XXI, la magnitud de la deuda nacional saltó al primer plano en los debates políticos de Estados Unidos y buena parte de Europa. ¿Qué explica el tamaño de la deuda? ¿Cuáles son las consecuencias de que un gobierno deba grandes sumas de deuda? ¿Las discusiones sobre la deuda deben ser parte importante de las disputas políticas sobre el gasto gubernamental y los impuestos? En este capítulo veremos que casi nunca importa el tamaño de la deuda nacional, pero cuando importa se convierte en un elemento muy significativo.

La deuda nacional es la cantidad total que debe el gobierno por préstamos tomados en años anteriores, cuando las entradas por ingresos eran menores que el gasto. Lo que nos preocupa es el tamaño de la deuda en relación con el tamaño de la economía; es decir, la *razón de deuda a PIB*, $DEUDA/Y$. En la figura 20.1 se muestra esta razón con el producto nacional bruto (PNB) en el denominador.¹ Si se examinan cifras recientes, las que están a la derecha en la gráfica, se ve de inmediato que hoy la deuda es bastante mayor que en las décadas anteriores. Sin embargo, si se considera toda la gráfica, se observa que ha habido periodos con una razón de deuda a PIB mucho mayor, sobre todo después de la Segunda Guerra Mundial. Como regla general, la razón de la deuda aumenta en las recesiones y las guerras; por ello, el ritmo del aumento de la deuda de los últimos años es inusitado para tiempos de paz.

En la figura 20.1 también se muestra que los picos y valles de la razón de la deuda se extienden por décadas, mucho más que un ciclo económico ordinario. Por consiguiente, aunque haya vínculos entre el estado actual de la economía y el nivel de la deuda, no son muy fuertes.

20.1 La mecánica de la deuda

La deuda nacional es la acumulación de facturas atrasadas del gobierno. Si usted le carga cada mes a su tarjeta de crédito un poco más de lo que paga, al final terminará con un gran saldo en contra. Se

¹ Debido a que el PNB y el producto interno bruto (PIB) son casi el mismo en Estados Unidos, no hay ninguna diferencia si hablamos de razón de deuda al PNB o de deuda a PIB. Con respecto a años pasados, solo se tienen datos de la deuda al PNB.

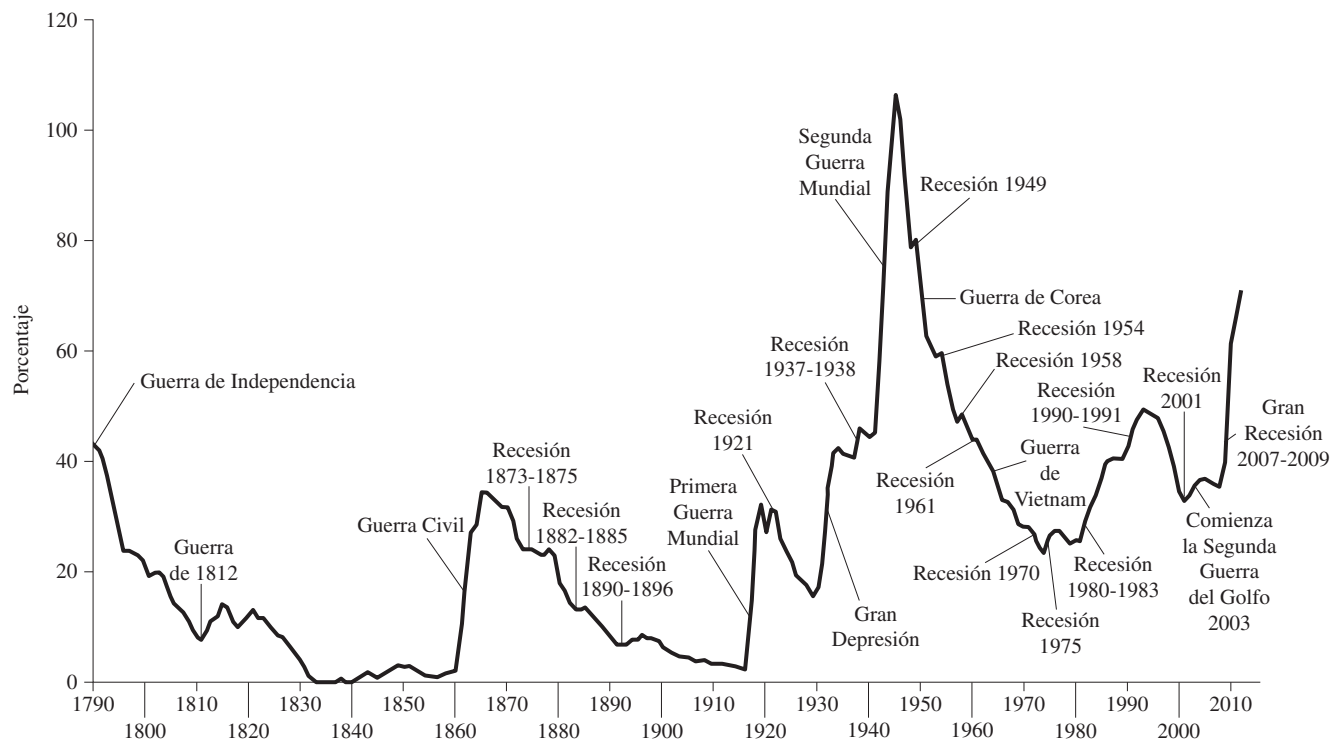


FIGURA 20.1

Deuda federal de particulares como porcentaje del producto nacional bruto, 1790-2012.

(Fuente: Congressional Budget Office and Bureau of Public Debt, U.S. Department of the Treasury).

aplica la misma regla a los gobiernos. Si el gobierno continuamente gasta más de lo que recibe, la deuda aumenta. Si el gobierno sigue gastando más de lo que recibe, la deuda se hace muy grande (aunque la definición de “grande” no es tan simple; veremos más sobre el tema). La ecuación simple de la deuda, *DEUDA*, dice que la deuda del año entrante es igual a la de este año más el déficit presupuestal de este año.

$$DEUDA_{t+1} = DEUDA_t + BD_t \quad (1)$$

De modo que para entender cómo aumenta la deuda, tenemos que profundizar en lo que hay detrás del déficit presupuestal.

Pago de intereses contra déficit primario

La ecuación (1) establece que el cambio de la deuda es igual al déficit presupuestal, que es el exceso del gasto del gobierno sobre los impuestos. Sin embargo, medir el déficit federal se complica por el hecho de que parte del déficit puede representar los pagos de intereses sobre el monto de la deuda nacional. Esta parte del déficit representa no el exceso del gasto actual sobre los ingresos, sino lo que se acarrea de déficits pasados. Podemos distinguir entre estos dos componentes del déficit presupuestal si representamos el déficit total como la suma del *déficit presupuestal primario* (no de intereses) y los pagos de intereses por la deuda pública.

Déficit total \equiv déficit primario + pagos de intereses

o en símbolos:

$$DEUDA_{t+1} = DEUDA_t + \text{déficit primario}_t + i \times DEUDA_t \quad (2)$$

El déficit (o el superávit) primario representa todos los desembolsos del gobierno, salvo los pagos de intereses, menos todos los ingresos del gobierno. El déficit primario también se llama *déficit distinto de intereses*.

Los gobiernos pueden tomar decisiones sobre el déficit primario mediante el cambio de las políticas impositivas y de gasto. No pueden hacer nada sobre el nivel de deuda que ya acumularon

20.1 Habla la historia

Eliminar la deuda con inflación

En 1945, la razón de deuda a PNB de Estados Unidos era de 106%. En 1951 había bajado a 69%. En parte, la notable caída se debe a la inflación elevada de la posguerra. Entre 1945 y 1951, los precios aumentaron 42%. Supongamos que el PNB real no hubiera cambiado ni tampoco la deuda nominal. El aumento del PNB nominal causado por la inflación en el denominador de la razón de deuda a PNB pudo haber bajado la razón a 75%. La mayor parte de la caída de dicha razón se debió a la inflación.

¿Puede un país reducir su deuda por medio de inflación? La respuesta es sí y no. Si la inflación es sorpresiva, entonces sí. El país paga su deuda nominal con dólares devaluados. Como la inflación

observada fue mucho mayor que la esperada al comienzo de la posguerra, eso fue lo que pasó en Estados Unidos. ¿Podría hoy repetirse la experiencia en Estados Unidos o en otros lugares? Probablemente no. Los inversionistas saben que tienen que estar atentos a la inflación. En Estados Unidos, una inflación mayor de la esperada llevaría rápidamente a un aumento del monto de los pagos de intereses nominales, los que se sumarían a la deuda nominal. En países en los que los inversionistas se sienten nerviosos por la posibilidad de que se deprecie la deuda por causa de la inflación, solo prestan en moneda extranjera, como dólares, euros o libras, precisamente para que la inflación interna no reduzca el valor del adeudo.

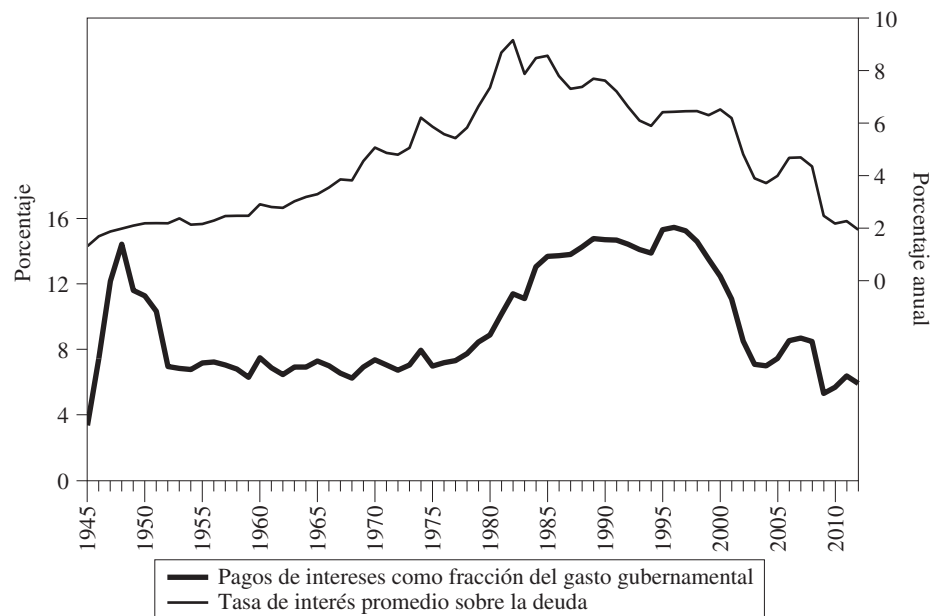


FIGURA 20.2

Pagos de interés como fracción de todo el gasto federal y tasa de interés promedio, años fiscales 1945-2012.

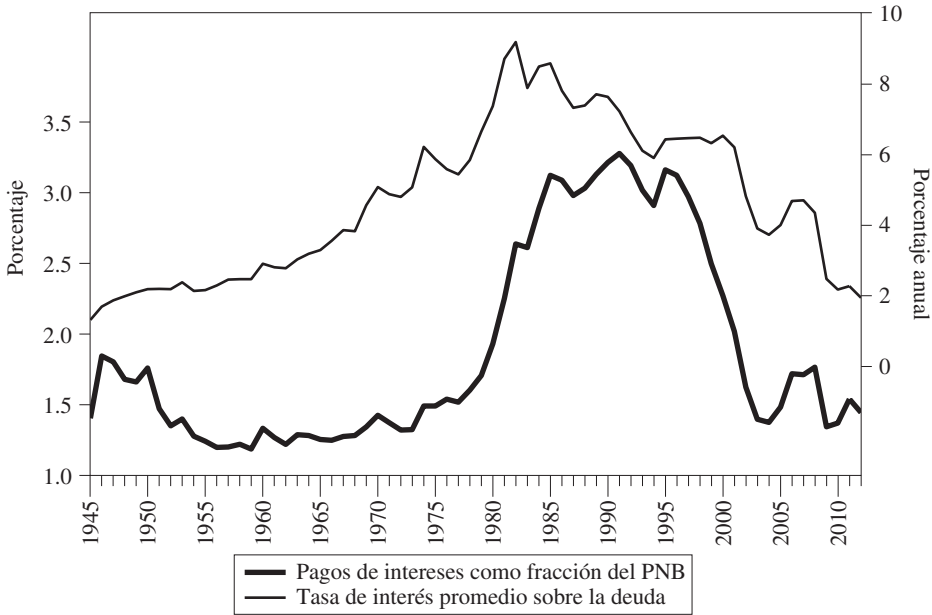
(Fuente: Economic Report of the President, 2012, y cálculos de los autores).

(salvo que alguno se niegue a pagarla). Con estos elementos podemos decir que, manteniendo los demás factores constantes, es indeseable tener una deuda grande. Cuanto mayor sea la deuda, mayores son los pagos de intereses. Los fondos destinados a pagar intereses sobre la deuda acumulada no pueden gastarse en programas gubernamentales actuales, ni tampoco los fondos para reducir los impuestos.

En la figura 20.2 se muestra, en el eje de la izquierda, la fracción del gasto del gobierno estadounidense dedicado a pagos de deuda, y en el de la derecha, la tasa de interés pagada sobre la deuda. Los pagos de intereses absorbieron una fracción creciente del gasto a finales de la década de 1940, al tiempo que Estados Unidos pagaba los intereses sobre la deuda de la Segunda Guerra Mundial. Luego, la fracción del gasto dedicada a pagos de intereses cayó, pero de nueva cuenta subió en las décadas de 1980 y 1990 debido a la combinación de aumento de la deuda y tasas de interés elevadas. Los pagos de intereses durante la Gran Recesión y sus secuelas fueron bajos. Aunque la deuda subió enormemente, las tasas tan reducidas mantuvieron los pagos bajos.

También podemos formular una pregunta diferente sobre los pagos de intereses: ¿son grandes en relación con el tamaño de la economía? En la figura 20.3 se muestran los pagos de intereses netos como una fracción del PNB. Durante la mayor parte de la posguerra, estos pagos representaron alrededor de 1.5% del PNB, pero en las décadas de 1980 y 1990 su nivel saltó a alrededor de 3%. Este cambio se debió, no por completo pero sí en parte, a las elevadas tasas de interés. En el siglo XXI, los

FIGURA 20.3
Pagos de interés como fracción del PNB y tasa de interés promedio, años fiscales 1945-2012.
(Fuente: Economic Report of the President, 2012, y cálculos de los autores).



pagos de intereses como proporción del PNB regresaron a sus niveles anteriores. Sabemos que la deuda fue alta en esos años; los pagos bajos se debieron a las tasas de interés bajas.

Medidas del déficit

Activos gubernamentales

Tradicionalmente, el gobierno estadounidense lleva sus libros de la manera más extraña. Para medir el déficit, resta los ingresos actuales del gasto actual, como si no supiera nada de adquisición y depreciación del capital. Por eso, en los años en que se construyó la presa Gran Coulee (la mayor presa de concreto de América del Norte), el gobierno sumó los costos de construcción a los déficits de esos años.² Es importante entender que el gobierno tiene activos además de deudas. El capital real (la presa Gran Coulee) adquirida por el gobierno debe considerarse como contrapartida de la deuda emitida para pagar su construcción.

En los debates públicos suele olvidarse que no todo el gasto del gobierno se concentra en consumo o transferencias. Robert Eisner, de la Universidad Northwestern, ya fallecido, recalca este

TABLA 20.1 Fuentes de ingresos federales (porcentaje del PIB; años fiscales; promedio del periodo)					
	1962-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
Impuesto sobre la renta a personas físicas	7.8	8.1	8.4	8.4	8.0
Impuesto sobre la renta a personas morales	3.8	2.7	1.7	1.9	1.8
Impuestos de seguro social y otras contribuciones	3.5	5.0	6.3	6.6	6.4
Otros*	2.7	2.1	1.8	1.6	1.3
Ingresos totales	17.9	17.9	18.3	18.6	17.6
* Incluye impuestos al consumo (ventas), a bienes raíces y donaciones, y aranceles y misceláneos.					
Fuente: Oficina del Presupuesto del Congreso, Historical Budget Data, 26 de enero de 2006 y 26 de enero de 2010.					

² *Economic Report of the President*, febrero de 1996, apartados 2 y 3; “Preview of the Comprehensive Revision of the National Income and Product Accounts: Recognition of Government Investment and Incorporation of a New Methodology for Calculating Depreciation”, en *Survey of Current Business*, septiembre de 1995; “Improved Estimates of the National Income and Product Accounts for 1959-1995: Results of the Comprehensive Revision”, en *Survey of Current Business*, enero-febrero de 1996.

20.2 Habla la historia

Inflación, tasa nominal de interés, tasa real de interés y deuda

En la figura 20.2 se muestran los periodos prolongados en los que más de 10% del gasto gubernamental se ha destinado al pago de intereses sobre la deuda. Es mucho dinero que podría haberse utilizado para otras cosas si la deuda hubiera sido menor; sin embargo, casi toda la deuda gubernamental se contrató con una tasa de interés nominal fija. Esto significa que la inflación redujo el valor real de la deuda. En efecto, el costo real de la deuda depende de la tasa de interés real (la tasa nominal menos la inflación). En la tabla se muestran datos de 1980 y 2010.

Se destacan varios factores. En primer lugar, los pagos reales sobre la deuda son una carga menos pesada de la que se ve en los

pagos nominales. Segundo, mientras que superficialmente parece que los pagos de la deuda absorbieron más del gasto gubernamental en 1980 que en 2010, en realidad no fue así. Tercero, cuando la inflación era mucho mayor que las tasas de interés nominales, el gobierno ganaba dinero sobre la deuda, porque el valor real de esta disminuía más que la cantidad de los intereses (desde luego, esto último a costa de los acreedores).*

* Para conocer más sobre la medición de los déficits, vea Mario Blejer y Adrienne Cheasty, "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues", en *Journal of Economic Literature*, diciembre de 1991.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Pagos de intereses nominales como porcentaje del gasto gubernamental	Pago de intereses nominales como porcentaje del PIB	Tasa de interés nominal promedio sobre la deuda	Inflación (con el deflactor del PIB)	Tasa de interés real	Pagos de intereses reales como porcentaje del gasto gubernamental $\frac{\text{col (1)}}{\text{col (3)}} \times \text{col (5)}$	Pago de intereses reales como porcentaje del PIB $\frac{\text{col (2)}}{\text{col (3)}} \times \text{col (5)}$
1980	8.9	7.4	7.4	9.7	-2.3	-2.8	-0.6
2010	5.7	1.4	2.2	1.8	0.4	1.0	0.25

Fuente: *Economic Report of the President*, 2012; base de datos FRED y cálculos de los autores.

punto y presentaba balances generales del gobierno en los que se mostraban deudas y activos.³ Por ejemplo, en 1990 el gobierno federal tenía activos reproducibles (valorados al costo de reemplazo) que sumaban 834 000 millones de dólares, pero sus deudas ascendían a 2 687 mil millones. En consecuencia, el gobierno tenía una deuda neta de 1 853 mil millones de dólares, mucho menos de lo que indica la cifra oficial de la deuda. Si se hicieran nuevos ajustes debidos a la posesión de tierras, la posición deudora neta sería aún menor.⁴ Sin embargo, estos ajustes no modifican la conclusión de que el déficit en la década de 1980 fue más grande que en tiempos de paz anteriores.

La omisión de los activos gubernamentales tiene su reverso. Las medidas de la deuda también dejan de lado los pasivos sin financiar que corresponden a promesas de pago futuro. Por ejemplo, el gobierno prometió pagar seguridad social y ofrecer atención médica a los trabajadores actuales cuando se retiren. Es grande la diferencia entre la cantidad de los fondos mutuos que respaldan el seguro social y médico, más el valor de los impuestos futuros que se espera que paguen los trabajadores actuales. Pero estos inconvenientes no aparecen en las medidas oficiales de la deuda nacional. Una estimación, de Laurence Kotlikoff y Scott Burns, señala que los costos de estos pasivos sin financiar multiplican por 20 el tamaño de la deuda nacional oficial.⁵

Dinámica de la deuda

En Estados Unidos, la deuda nacional creció casi todos los años durante medio siglo. ¿Eso significa que el presupuesto del gobierno está condenado a salirse de control y que los pagos de intereses

³ Vea Robert Eisner, *How Real Is the Federal Deficit?*, Nueva York, Free Press, 1986, y "Budget Deficits: Rhetoric and Reality", en *Journal of Economic Perspectives*, primavera de 1989.

⁴ Vea la serie de datos sobre las existencias de capital de la economía en *Survey of Current Business*, enero de 1992.

⁵ Laurence J. Kotlikoff y Scott Burns, *The Clash of Generations: Saving Ourselves, Our Kids, and Our Economy*, Cambridge, MIT Press, 2012.

20.1 ¿Qué más sabemos?

Cómo crece la deuda

En la ecuación (3) escribimos el porcentaje de cambio de la razón de deuda a PIB en términos del cambio porcentual de la deuda menos el crecimiento porcentual de la economía. Si agregamos otro hecho matemático, que con cada variable el cambio porcentual no es más que el cambio de niveles dividido entre el nivel original, podemos extender esa ecuación como sigue:

$$\% \Delta \frac{DEUDA}{Y} = \% \Delta DEUDA - \% \Delta Y = \frac{\Delta DEUDA}{DEUDA} - \frac{\Delta Y}{Y}$$

Ahora multiplicamos y dividimos el cambio porcentual de la deuda por el nivel del PIB para obtener

$$\begin{aligned} \% \Delta \frac{DEUDA}{Y} &= \frac{\Delta DEUDA}{DEUDA} \times \frac{Y}{DEUDA} - \frac{\Delta Y}{Y} \\ &= \frac{BD}{Y} \times \frac{Y}{DEUDA} - \frac{\Delta Y}{Y} \end{aligned}$$

Por último, nos valemos de la ecuación (1), que recuerda que el cambio de la deuda es igual al déficit presupuestal actual.

Aunque el crecimiento de la economía estadounidense varía según el ciclo económico, en periodos prolongados el crecimiento promedia poco más de 3% anual. Supongamos que tomamos como 1 la razón de deuda a PIB, que es muy alto pero no excesivamente. Así terminaríamos con una ecuación como la siguiente:

$$\% \Delta \frac{DEUDA}{Y} \approx \frac{BD}{Y} - 3\%$$

que establece que la razón de deuda a PIB aumenta cuando el déficit presupuestal es de más de 3% del PIB y baja cuando ese déficit es menor. Aunque es un cálculo rápido e inexacto, explica por qué déficits pequeños se sostienen indefinidamente.

suban tanto que haya que seguir aumentando los impuestos hasta que ocurra algo espantoso? La respuesta es negativa, porque la economía también ha crecido. Lo que importa es el tamaño de la deuda en relación con el tamaño de la economía.

¿Por qué es útil considerar la razón de deuda a PIB en lugar de la cifra absoluta de la deuda? La razón es que el PIB es una medida del tamaño de la economía y, por consiguiente, dicha razón es una medida de la magnitud de la deuda en relación con el tamaño de la economía. Para Estados Unidos, una deuda nacional de 12 billones de dólares habría sido abrumadora en 1929, cuando el PIB estadounidense era de alrededor de 100 000 millones: aun si la tasa de interés fuera de 1%, el gobierno habría tenido que elevar 120% el PIB mediante impuestos para pagar los intereses de la deuda. Pero cuando el PIB es de un billón de dólares, una deuda de 16 billones de dólares es grande, pero no abrumadora.

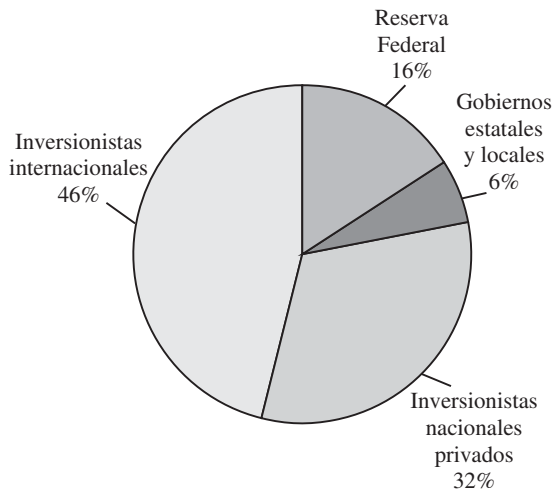
Los déficits presupuestales se suman a la deuda, mientras que los raros superávits presupuestales la reducen. Por cierta que sea esta aseveración, también se presta a confusiones. Mientras la economía crezca más deprisa de lo que se suma de déficit a la deuda, el tamaño relativo se contrae. La relación puede expresarse en términos más matemáticos si se recuerda que el tamaño relativo de la deuda es la razón de deuda a PIB y que el cambio porcentual de una razón es el cambio porcentual del numerador menos el cambio porcentual del denominador. Si usamos el símbolo $\% \Delta$ para designar el “cambio porcentual” y escribimos la razón de la deuda a PIB como $DEUDA/Y$, podemos formalizar la relación como sigue:

$$\% \Delta \frac{DEUDA}{Y} = \% \Delta DEUDA - \% \Delta Y \quad (3)$$

Puesto que la economía crece al paso del tiempo, déficits presupuestales pequeños que provocan aumentos porcentuales menores del valor absoluto de la deuda en dinero son consistentes con la contracción de los niveles de la deuda en relación con el PIB. Desde luego, en los países en los que la economía ha estado estancada durante mucho tiempo, aun los déficits pequeños incrementan la deuda relativa. En el apartado 20.1 “¿Qué más sabemos?” se extiende la ecuación (3) con algunos cálculos rápidos, pero verídicos.

20.2 ¿De quién es la deuda?

¿A quién le debemos la deuda? En términos generales, la deuda nacional se le debe a tres grupos: particulares privados nacionales (como individuos e instituciones financieras), inversionistas internacionales (gobiernos y particulares extranjeros) y el propio gobierno.

**FIGURA 20.4**

Propiedad estimada de la deuda pública estadounidense, año fiscal 2011.

(Fuente: Government Accountability Office).

El hecho de que el gobierno posea una fracción importante de su propia deuda produce malos entendidos sobre su tamaño real. Por ejemplo, en enero de 2013 la deuda pública total estadounidense era de 16.4 billones de dólares. De esta cantidad, 4.9 billones pertenecían a cuentas gubernamentales, que representan un pasivo de una parte del gobierno, pero un activo compensatorio en otra. La parte neta que el gobierno debe es la *deuda de los particulares*. Cuando se ven declaraciones de que la deuda del gobierno es mayor que el PIB, se refiere a la deuda total (por lo menos, en 2012-2013), y no a la parte que se adeuda a particulares. Otra manera de decir lo mismo es que, en 2012, la deuda federal era de 107% del PIB, mientras que la deuda de los particulares era de 77% del PIB.

Cuando nos concentramos en la deuda que tienen los particulares, vemos que su propiedad puede dividirse en cuatro segmentos, como se indica en la figura 20.4. Casi 40% de la deuda en poder de los gobiernos estatales y locales y los inversionistas privados nacionales puede considerarse “lo que nos debemos a nosotros mismos” o, por lo menos, lo que le debemos a nuestro yo futuro.

Dieciséis por ciento de lo que adeuda la Reserva Federal refleja las compras acumuladas en operaciones de mercado abierto al paso de los años. Esta deuda es especial porque en realidad no pagamos inte-

reses. Formalmente, el Tesoro sí paga intereses a la Reserva Federal, pero esta se los devuelve casi todos. ¿Por qué no venderle toda la deuda a la Reserva Federal? Porque esta paga la deuda a través de la impresión de dinero (desde luego que indirectamente; vea el capítulo 17). Abusar de este mecanismo produce una inflación indeseada.

La parte de la deuda que recibe atención es la gran proporción que se encuentra en el extranjero: otros gobiernos, bancos centrales e inversionistas privados. Los pagos de intereses de esta parte de la deuda se van del país, así que no los gastan los nacionales. Y un día, puede ser que haya que pagar el capital. Los titulares de las noticias sobre los dueños de la deuda podrían dejarlo a uno con la idea de que la deuda nacional está financiada principalmente por China. En el fondo, es una exageración con su pizca de verdad. China posee alrededor de 13% de la deuda nacional estadounidense (a junio de 2011). El segundo acreedor de Estados Unidos es Japón, con casi 9% de la deuda.

¿Por qué se debe tanto de la deuda a los extranjeros? La respuesta tiene dos partes. En primer lugar, durante muchos años el gobierno estadounidense ha tenido déficit y, por consiguiente, ha tenido que pedir prestado dinero a alguien. Al mismo tiempo, las tasas de ahorro en Estados Unidos han sido bajas, de modo que los fondos nacionales son insuficientes para financiar la deuda. Los prestamistas foráneos se han hecho cargo. En segundo lugar, Estados Unidos siempre se ha visto como un lugar seguro para invertir, porque su economía es fuerte y su situación política, estable. Los inversionistas foráneos que quieren estar seguros de que les pagarán invierten en Estados Unidos.

20.3 ¿Cuándo es la deuda una crisis?: política y economía

En ciertos sentidos, una nación con demasiada deuda es como un consumidor que le ha cargado demasiado a su tarjeta de crédito. Supongamos que usted tiene un saldo muy grande, pero todavía está lejos de llegar al límite de su crédito. Hay dos consecuencias importantes. La primera es que todos los intereses que paga por su tarjeta es dinero que no puede gastar en las cosas que le gustan y que necesita. De la misma manera, los gobiernos con pagos grandes del servicio de la deuda no pueden destinar ese dinero a lo que quisiera la opinión pública. La segunda consecuencia es el arrepentimiento. Quizá, en retrospectiva, lo que compró con la tarjeta ya no parece valioso. La versión de la deuda del gobierno es que si puede gastar más sin tener que elevar los impuestos, los políticos podrían sentirse tentados a gastar dinero hoy, aunque mañana haya mejores usos para los fondos. A veces los votantes alientan este comportamiento imprevisor. Por consiguiente, un argumento en con-

tra de aumentar demasiado la deuda es que se trata de un método autodisciplinario para desalentar los gastos excesivos. No obstante, esta situación no constituye una crisis de deuda.

Ahora supongamos que usted llegó al límite de sus tarjetas de crédito. Ya nadie le prestará nada. En realidad, los acreedores empezarán a llamar por teléfono. A pesar de que las naciones no tienen límites externos como las tarjetas de crédito, los mercados dejarán de prestarles cuando comiencen a sospechar que no pueden pagar. Piense en lo que le sucede a una nación que ha vivido más allá de sus posibilidades y de repente ya no puede pedir prestado. Si el gobierno tomaba préstamos para pagar su nómina, pensiones, etc., se ve obligado a recortar sus pagos, a veces drásticamente. Esto significa que la gente que depende de las pensiones públicas o de los puestos de trabajo burocráticos recibe poco o ningún ingreso. Además, empresas nacionales perfectamente sólidas ya no pueden tomar préstamos.

Sin embargo, los gobiernos difieren de los consumidores en una dimensión crucial: ellos pueden emitir *deuda soberana*. Como el gobierno es el “soberano” (el que pone las reglas), puede decidir que no paga sus deudas. En principio, poco pueden hacer otros países con un impago soberano, aparte de negarse a prestarle a ese gobierno en el futuro (en términos históricos, era una insensatez no pagarle a un país con un ejército más grande, pero esta diplomacia de lancha cañonera casi ha pasado completamente de moda). Como ser expulsado de los mercados internacionales tiene un precio muy elevado, hay un fuerte incentivo para que los países no caigan en *default*. Al mismo tiempo, surge una enorme presión política interna para no pagar la deuda externa, en lugar de recortar el gasto interno.

Los gobiernos pueden repudiar su deuda, pero esta es una medida muy inusitada y ocurre casi siempre en situaciones en que la economía está en crisis (lo mismo que el gobierno). Un gobierno que no cumple no inspirará confianza en el futuro. Como la posibilidad de tomar préstamos es crucial para el funcionamiento normal de la economía y del gobierno, las consecuencias de la falta de pago son graves.

Lo que determina una crisis de la deuda es que los acreedores piensan que un país no puede o no quiere pagar lo que debe, y no que haya llegado a un nivel previamente establecido de la razón de deuda a PIB. Por ejemplo, Japón tiene una razón de deuda a PIB alta, pero los mercados no se sienten muy preocupados de que no vaya a cumplir sus compromisos. En cambio, ciertos países en desarrollo tienen límites de endeudamiento mucho más bajos porque los mercados no les otorgan tanta confianza.

Regresemos a la figura 20.1. La razón de deuda a PIB de Estados Unidos era mucho mayor al final de la Segunda Guerra Mundial que hoy. Por entonces las cosas eran diferentes. Sobre todo, nadie argumenta que los gastos en combate de la Segunda Guerra Mundial no valieron la pena. No había un límite legal de endeudamiento y nadie tenía dudas de la capacidad de ese país para pagar sus deudas; sin embargo, todos estaban de acuerdo en que los déficits presupuestales debían ser, cuando mucho, modestos. En la posguerra, déficits pequeños y crecimiento económico se combinaron para reducir gradualmente la razón de la deuda, como se aprecia en la figura.

Parece que en el siglo XXI no es una idea compartida que los déficits presupuestales deban ser pequeños. Tener un déficit pequeño durante varios años aumenta poco la deuda; pero si los déficits son grandes y persistentes inexorablemente generan una deuda nacional demasiado grande.

20.2 ¿Qué más sabemos?

Cuando chocan las matemáticas y la política

La ecuación (1) establece que el cambio en la deuda es igual al déficit presupuestal, que es el exceso del gasto del gobierno sobre los impuestos. Podemos ampliar la ecuación con palabras, como sigue:

$$DEUDA_{\text{hoy}} = DEUDA_{\text{ayer}} + \text{gasto gubernamental} - \text{impuestos}$$

La deuda con la que empezamos un periodo, $DEUDA_{\text{ayer}}$, está determinada históricamente y no puede cambiarse. Estados Unidos se encuentra en la extraña situación de tener tres conjuntos de leyes que fijan los otros tres elementos de la ecuación. El presupuesto determina el gasto del gobierno, el código fiscal señala la cantidad de impuestos que se van a recaudar y el “tope de endeudamiento”

impone un límite superior al crecimiento de la deuda. Desde luego, si la combinación de gasto del gobierno y gravámenes lanzara al gobierno más allá del límite de endeudamiento, algo tiene que ceder, y no serán las leyes de las matemáticas. Al acercarse al tope de endeudamiento, el Congreso estadounidense tendría que elevarlo (con lo cual el tope no sería tan tope) o cambiar el gasto o la política impositiva (lo que hubiera podido hacer de cualquier manera). Tener tres reglas cuando solo dos variables pueden ser independientes significa que el gobierno hace danzas políticas: es política, no economía, y ciertamente no son buenas matemáticas.

El debate sobre el tamaño del gobierno

En los últimos 45 años se ha visto una tendencia mundial a que aumente la participación del gobierno en el PIB. En Estados Unidos, los desembolsos del gobierno (en todos los niveles) fueron de alrededor de 23% del PIB en 1960 y de aproximadamente 35% en 2012 (vea la figura 20.5). En buena medida, este aumento es expresión de que se ensanchan los programas sociales del gobierno, en particular los de transferencias. Desde 1981, el crecimiento del gasto se ha visto sometido a violentos ataques.

¿De qué tamaño debe ser el gobierno? Desde luego, es difícil responder esta pregunta. Es evidente que todos consideran deseables ciertos programas gubernamentales; por ejemplo, casi nadie objeta la necesidad de contar con un sistema de defensa nacional eficaz. Otros programas, como la seguridad social, también tienen mucho apoyo, aunque es materia de polémica cuál deba ser su volumen. Para los conservadores, el gobierno es demasiado grande y por eso el déficit es deseable (junto con las presiones que ejerce sobre las tasas de interés y la estabilidad financiera). Según esta opinión, la presión del déficit es la mejor manera de reducir los gastos.

Desde luego, en la práctica el tema de cuánto debe gastar el gobierno se maneja según los procesos políticos. En las décadas de 1930 y 1960, las reglas y tradiciones de la política fiscal cambiaron debido a las medidas activistas impulsadas por el gobierno que perseguía objetivos de pleno empleo y mayor bienestar social. En la actualidad muchos piensan que la situación ha ido demasiado lejos y que es necesario controlarla con una vuelta a una “política fiscal sensata”. La disputa fiscal evidencia un desacuerdo de la sociedad sobre cuál es el mejor destino de los recursos limitados. Al mismo tiempo, hay una corriente de opinión que presiona para que se reanuden las actividades del gobierno lo mismo en infraestructura que en educación. La polémica no ha terminado y es inevitable que el grave problema fiscal ponga en primer plano de las discusiones las disyuntivas que existen.

En principio, las preguntas acerca del tamaño del gobierno y acerca de si es necesario contraer un déficit presupuestal son absolutamente independientes. El gobierno puede ocupar una parte mucho mayor de la economía de Estados Unidos sin incurrir en un déficit. Así ocurre en muchas economías de Europa occidental. En lo esencial, el gobierno debe prestar los servicios que proporciona mejor el sector público que el privado y encargarse de la distribución del ingreso. Independientemente de que la sociedad decida que este nivel de gasto sea mayor o menor, los impuestos deben fijarse de modo que, a la larga, el presupuesto se equilibre. Como cuestión práctica, en Estados Unidos se enmarañan cada vez más las discusiones sobre el tamaño óptimo del gobierno y el monto del déficit.

Austeridad en una crisis de la deuda

En las secuelas de la Gran Recesión, varios países enfrentaron dos situaciones graves: sus deudas nacionales eran consideradas insostenibles (o, por lo menos, indeseablemente altas) y sus economías habían caído en recesión. La respuesta sensata al primer problema era recortar el gasto gubernamental o subir los impuestos. Desde luego, la respuesta lógica al segundo problema era aumentar el gasto o reducir los impuestos. Un país puede reducir o elevar el gasto gubernamental, pero no puede hacer las dos cosas al mismo tiempo.

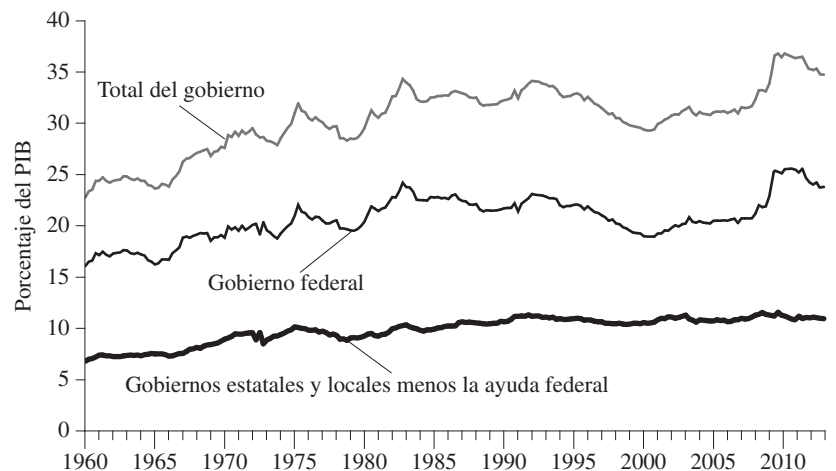


FIGURA 20.5
Gasto gubernamental como porcentaje del PIB, 1960-2012.

(Fuente: Federal Reserve Economic Data [FRED II]).

20.3 Habla la historia

La deuda nacional canadiense

Decidir si la deuda nacional es grande o pequeña implica un fuerte elemento político. Reducir la razón de deuda a PIB requiere, para empezar, decidir que esta reducción apuntala el interés del país y, en segundo lugar, tener un sistema político que pueda mantener una política pública consistente durante mucho tiempo. En la figura 1 se muestra el exitoso programa de Canadá, que se ha extendido una década, para reducir la deuda.

En 1996, el gobierno canadiense decidió que el aumento de la deuda en los 15 años anteriores había sido excesivo y tomó la deci-

sión política de disminuirla. En la figura 1 se ve que una década más tarde, la medida había tenido éxito.

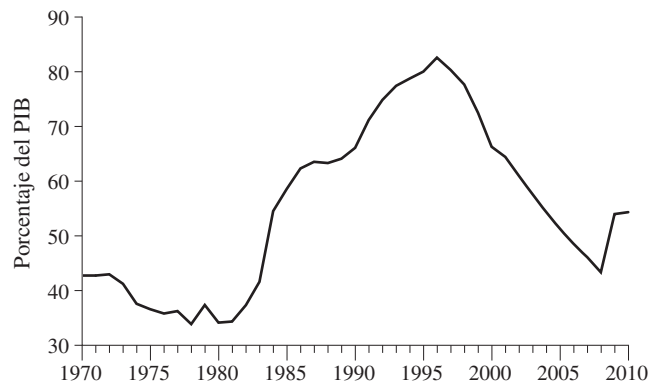


FIGURA 1
Deuda gubernamental central bruta en relación con el PIB, Canadá.

(Fuente: www.ReinhartandRogoff.com [Observe que los datos son de la deuda bruta y no están limitados a la deuda que está en manos de particulares]).

Estados Unidos decidió aumentar el gasto y reducir los impuestos en la Gran Recesión y dejar que su deuda se incrementara. Por otra parte, la Reserva Federal aplicó políticas monetarias expansivas. En contraste, diversos países europeos prefirieron aminorar el gasto y aumentar los impuestos, muchas veces debido a agudas presiones externas (los países que comparten el euro no tenían la opción de dirigir una política monetaria independiente). La palabra de moda de esas políticas era *austeridad*. El problema de la austeridad es que reduce la actividad económica en el momento en que la economía necesita un impulso, más que un freno. En algunos países, la reducción del gasto y la consecuente caída del PIB causaron graves dificultades a gran parte de la población. En algún punto, un país con un déficit presupuestal grande no tiene otra opción que reducirlo. La pregunta no es si se recorta o no un déficit grande, sino cuándo se hace.

Una vez enfrentados al dilema de tener un gran déficit al mismo tiempo que una economía lenta, una medida sensata sería desplegar una política expansiva ahora y detenerla más adelante, para reducir la deuda. El problema es que en muchos países esa no es una promesa creíble. En particular, no se confiaba en que los países que desde fuera parecían haber gastado más allá de sus posibilidades durante muchos años pudiesen reducir su deuda en algún momento futuro. Que el método expansivo de Estados Unidos o la imposición de la austeridad en regiones de Europa haya sido la decisión prudente seguirá siendo una viva polémica tanto desde el punto de vista económico como político.

La situación de la Gran Recesión y los años que siguieron ilustra otra ventaja de mantener la deuda gubernamental en un nivel razonable. Cuando se produce una recesión, es lógico que el gobierno aplique una política fiscal expansiva, aunque esta provoque que el nivel de la deuda aumente. Esta política es mucho más viable si la deuda no está cerca de un “tope”, sea real o percibido.

20.4 La deuda en el entorno internacional

Al final de la primera década y comienzos de la segunda del siglo XXI, la “crisis de la deuda” dominaba los titulares noticiosos de Europa. ¿Algún país no cumpliría con el pago de su deuda? Peor aún, ¿varios países caerían en *default*? Esta crisis internacional se originó a partir de la confluencia de diversos factores.

- Varios países acumularon una razón de deuda a PIB muy grande.
- Los sistemas bancarios de varios países se extendieron en demasía luego de la crisis económica que había desencadenado la Gran Recesión. Era poco probable que les pagaran los préstamos e inversiones que hicieron antes de la crisis.

- Al parecer, los mercados anticiparon que las deudas nacionales serían parcialmente respaldadas por promesas implícitas del Banco Central de Europa y de las economías más grandes y fuertes, en particular la de Alemania.
- Los países de la zona del euro no tenían capacidad para hacer ajustes independientes al valor de su moneda.

En la figura 20.6 se muestra la razón de deuda a PIB de varios países de la zona del euro.⁶ Grecia se destaca como un país con una razón de deuda a PIB muy grande, además de ser el más golpeado de la crisis de la deuda en Europa. En cambio, esa misma razón en Portugal fue muy moderada, pero se disparó después de la crisis financiera. Por último, España mantuvo una razón moderada durante el periodo, pero fue muy afectada en la crisis de la deuda porque los bancos españoles se extralimitaron, no porque su gobierno se hubiera endeudado. Los bancos españoles y de otros países habían invertido en hipotecas, bienes raíces y títulos relacionados, que era evidente que no se recuperarían.

En la figura 20.6 se puede observar que a comienzos del siglo, diferentes países europeos aplicaban políticas muy distintas para controlar su deuda nacional. En la figura 20.7 se muestran las tasas de interés a largo plazo en esos mismos países, más Dinamarca (la economía danesa está muy ligada a Europa, pero el país decidió no adoptar el euro, sino mantener su moneda, la corona danesa). Observe que durante la mayor parte del periodo entre la adopción del euro y el comienzo de la crisis financiera, las tasas de interés eran muy parecidas en los países seleccionados. Esta semejanza parece indicar que los mercados financieros consideraron que las inversiones presentaban riesgos parejos, pese a las grandes diferencias entre las posiciones deudoras de cada país. Cuando se desencadenó la crisis financiera, los inversionistas se dieron cuenta de que había un riesgo grave de que Grecia, y en menor medida Portugal e Irlanda, no pagaran completamente sus adeudos. Al mismo tiempo, las tasas de interés en Alemania y Dinamarca cayeron cuando los inversionistas buscaron lugares más seguros para invertir.

Implicaciones de la imposibilidad de ajustar el valor de la moneda

Todos los países de la zona del euro operan con esta moneda, de modo que, fácticamente, el comercio interno se realiza con tipos de cambio fijos. Incluso los tipos de cambio con países de fuera de la zona (como Estados Unidos, Reino Unido y Escandinavia) están fuera del control de cualquier país de la zona del euro, lo cual limita sus opciones políticas para responder a las crisis económicas.

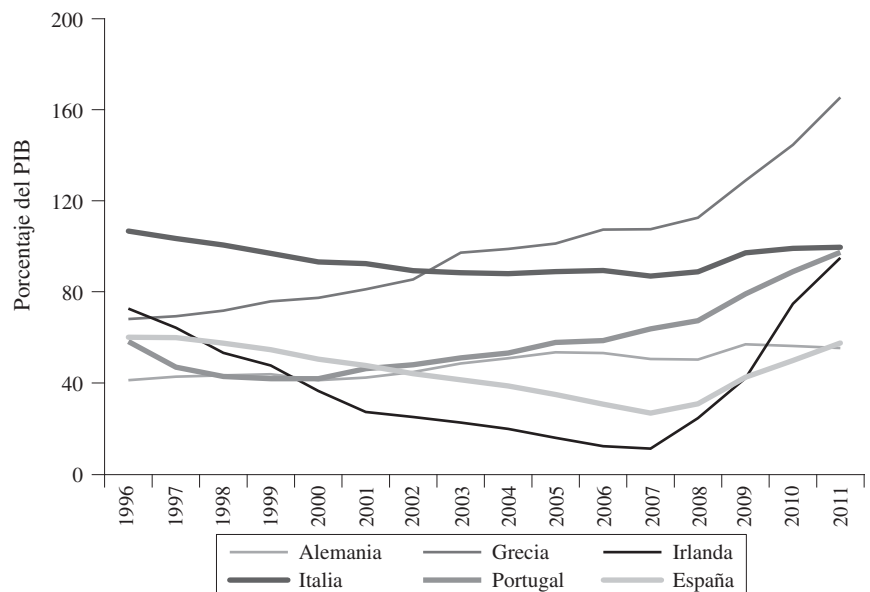


FIGURA 20.6

Razón de deuda a PIB de países de la zona del euro.

(Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database, octubre de 2012).

⁶ Es difícil hacer comparaciones de peras con manzanas de la deuda externa entre países, en virtud de las diferencias entre los métodos contables oficiales. Para una revisión rápida de los problemas que surgen, vea "Data Watch 3-2: Measuring Government Debt across Countries", en *Economic Report of the President, 2012*.

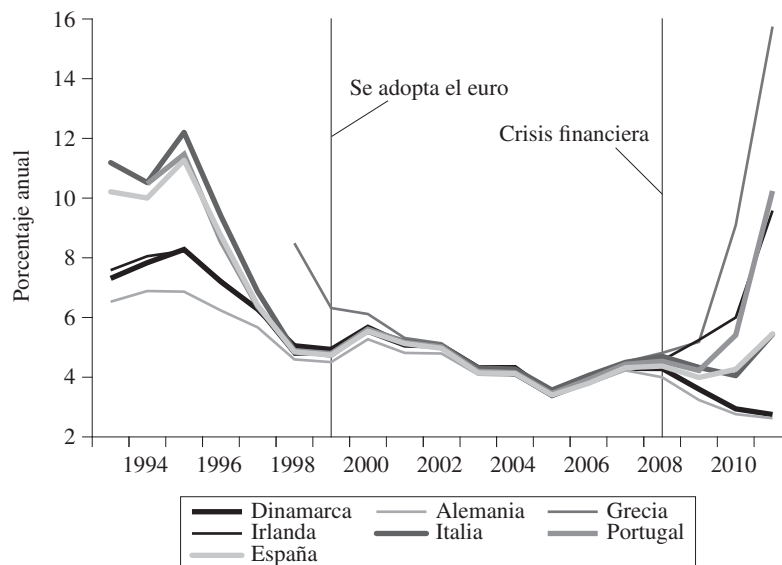


FIGURA 20.7
Tasas de interés a largo plazo.

Considere la situación que enfrentó Grecia, con una enorme deuda nacional y una estructura salarial que restaba competitividad a muchas de sus exportaciones. Antes de la adopción del euro como divisa regional, Grecia habría tenido la opción de devaluar su moneda, el dracma. La devaluación la habría ayudado a ajustarse de dos maneras. En primer lugar, toda la deuda griega en dracmas se habría abaratado. Esta posibilidad habría sido pequeña, justamente porque pocos inversionistas habrían estado dispuestos a prestar en dracmas, por el temor de una devaluación. Aun si Grecia tuviera todavía el dracma, su deuda externa habría estado en euros, dólares o libras esterlinas.

El segundo efecto de devaluar el dracma habría sido reducir el costo de las exportaciones griegas; como consecuencia de lo anterior, las exportaciones aumentarían lo que estimularía la demanda agregada. Tarde o temprano, la mejora de la balanza comercial habría contribuido a pagar la deuda externa. Sin embargo, las devaluaciones no son gratis, sino que elevan los precios de los artículos que importa Grecia. A los estadounidenses no les parecería una gran molestia, pero en 2008 Grecia importaba 40% del PIB, lo que significa que aumentar el precio de los artículos importados generaría dificultades importantes.

Debido a que Grecia no podía devaluar sin abandonar el euro, básicamente se vio obligada a reducir los costos de mano de obra para que los bienes griegos fueran competitivos. En cierto sentido, reducir los salarios o devaluar la moneda tienen efectos parecidos: las dos medidas son cargas pesadas para la población. Sin embargo, desde el punto de vista político, bajar los salarios es menos aceptable que aumentar los precios de las importaciones, aunque en los dos casos el salario real descende.

Todo esto suena como si tener la capacidad de devaluar fuera un gran beneficio. Es verdad... si el país está en crisis. Pero el beneficio tiene que compararse con los costos en que se incurrieron antes de la crisis. Los países considerados como de pago riesgoso tienen dificultades para conseguir prés-

20.3 ¿Qué más sabemos?

Tasas de interés en un círculo vicioso

¿Qué pasa cuando los acreedores se preocupan por la capacidad de un país para pagar los préstamos que recibió? Aumentan la tasa de los intereses que le cobran, lo cual, desde luego, le dificulta aún más pagar la deuda.

Cuánto le cuesta exactamente a un país depende de varios factores. Las tasas de los préstamos no suben hasta que estos ven- cen. Al mismo tiempo, los acreedores pueden acceder a condonar parte de la deuda o permitir que se retrasen los pagos. En cualquier

caso, es interesante hacer un cálculo rápido para ver si el círculo vicioso es un problema grande.

En 2009, la razón de la deuda a PIB de Grecia era de 128% del PIB (vea la figura 20.4). Entre 2009 y 2011, la tasa de interés de Grecia subió de 5.2 a 15.7%. Los pagos *incrementales* de los intereses sumaron alrededor de 13% [$128\% \times (0.157 \times 0.052)$] del PIB. Son cálculos muy aproximados, pero en 2011 ese 13% del PIB habría sumado una cuarta parte de todos los gastos del gobierno griego.

tamos incluso en tiempos normales. En los mercados se da por entendido que es posible que luego tengan que devaluar su moneda. Cuando renuncian a su propia moneda a favor de, digamos, el euro, los países se comprometen a no devaluar. En síntesis, la ventaja de poder tomar préstamos a tasas de interés razonables puede compensar la desventaja de no poder devaluar en tiempos de crisis.

Resumen

1. Más que el monto de la deuda, lo que importa es la deuda nacional en relación con el tamaño de la economía: la razón de la deuda a PIB.
2. La deuda nacional de Estados Unidos es grande en las últimas décadas, pero baja si se la compara con la época inmediata posterior a la Segunda Guerra Mundial.
3. El cambio de la deuda es igual al déficit presupuestal, que es el exceso del gasto gubernamental sobre los impuestos.
4. La razón de la deuda a PIB aumenta cuando la deuda crece más rápido que la economía.
5. La parte de la deuda que importa es la que se debe a particulares.
6. Alrededor de la mitad de la deuda estadounidense pertenece a inversionistas y gobiernos extranjeros.
7. Algunos de los argumentos sobre el tamaño de la deuda son económicos, pero muchos son esencialmente políticos.
8. En la Gran Recesión y sus secuelas, Estados Unidos aplicó una política fiscal expansiva que acrecentó la deuda nacional. Buena parte de Europa optó por la austeridad.
9. Los elevados montos de la deuda de varios países europeos contribuyeron a sus apuros económicos después de la crisis financiera mundial.

Términos claves

- austeridad
- deuda de los particulares
- razón de la deuda a PIB
- déficit presupuestal primario
- deuda soberana
- zona del euro

Problemas

Conceptuales

1. *a)* ¿Hasta dónde tenemos que preocuparnos por el componente de nuestro déficit total que consta de pagos de intereses sobre la deuda pública? (*Sugerencia:* pregúntese cuánto de este componente es un costo real para el gobierno).
- b)* ¿Hasta dónde debemos preocuparnos por la deuda nacional? ¿De qué manera es una carga para la sociedad?
2. ¿Debemos pedir que el presupuesto esté equilibrado? Comente.
3. ¿Por qué es más útil examinar la proporción de la deuda en relación con el PIB que su valor absoluto?
4. La unificación alemana exigió gastos enormes en infraestructura para el sector del este, así como pagos de transferencia a muchos habitantes de lo que fue Alemania Oriental. ¿Estos gastos debieron financiarse *a)* creando dinero por su naturaleza transitoria y excepcional, *b)* con deuda o *c)* con impuestos? Justifique su respuesta.

Técnicos

1. En la tabla 20.2 se muestra cómo ha evolucionado el gasto del gobierno estadounidense en las últimas décadas.
 - a)* Calcule cuánto aumentó el gasto total, como porcentaje del PIB, desde la década de 1960.

TABLA 20.2 Desembolsos del gobierno federal
(porcentaje del PIB; año fiscal, promedio del periodo)

	1962-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
Defensa nacional	8.7	5.9	5.8	4.1	3.8
Gasto obligatorio	6.2	9.4	10.8	11.2	11.9
Gasto discrecional no relacionado con defensa	3.8	4.5	4.1	3.6	3.7
Interés neto	1.3	1.5	2.8	3.0	1.7
Desembolsos totales*	18.8	20.0	22.2	20.7	20.0

* Los totales de las columnas no coinciden con los desembolsos totales porque se excluyen las “entradas compensatorias”.

Fuente: Oficina del Presupuesto del Congreso, *Historical Budget Data*, 26 de enero de 2006 y 26 de enero de 2010.

- b)* En la década de 1960 (debido sobre todo al gasto en la guerra de Vietnam), el gasto de defensa fue el mayor componente de los desembolsos totales. ¿Cuál ha sido el mayor componente desde entonces?
- c)* De acuerdo con la tabla, ¿qué desembolsos llaman la atención como la causa del aumento del gasto total desde la década de 1960?
2. Si la tasa de crecimiento de la producción promediara alrededor de 4% al año y la tasa de crecimiento de la deuda nacional promediara 5%, ¿qué pasaría con la razón de la deuda a PIB al paso del tiempo? ¿Por qué?

Empíricos

1. En este problema, vamos a verificar la ecuación (3).

$$\% \Delta \frac{DEUDA}{Y} = \% \Delta DEUDA - \% Y$$

- a)* Ingrese a www.treasurydirect.gov/govt/report/pd/histdebt/histdebt.htm y tome los datos de la deuda estadounidense de 1950 a 2012.
- b)* Visite <http://research.stlouisfed.org/fred2> y haga clic en “Categories”. Bajo el apartado de cuentas de ingresos y productos (“National Income & Product Accounts”) seleccione “GDP/GNP”. Encuentre y descargue los datos del PIB anual.
- c)* Calcule la razón de deuda a PIB (tendrá que convertir las unidades de deuda estadounidense en miles de millones de dólares).
- d)* Calcule directamente el cambio porcentual de la razón de la deuda a PIB con la fórmula $\% \Delta DEUDA_t = (DEUDA_t - DEUDA_{t-1}) / DEUDA_{t-1}$.
- e)* Ahora calcule el cambio porcentual de la razón de la deuda a PIB con la ecuación (3).
- f)* ¿Cuál es la diferencia promedio de la $\% \Delta DEUDA$ calculada con estos dos métodos? ¿Le parecen equivalentes?
2. En este problema comparamos la deuda y la razón de deuda a PIB.
- a)* Con los datos de la pregunta anterior, trace una gráfica de la deuda (en miles de millones de dólares) y del PIB en el periodo 1950-2012.
- b)* Ahora trace otra gráfica en la que muestre la razón de deuda a PIB durante el mismo periodo.
- c)* Comente las diferencias entre las gráficas. ¿Por qué es ventajoso considerar la deuda como una razón en lugar de por montos?