

Explosividad de la Deuda Pública. Un comentario

Reyes Navarro*

Como fuente de ingresos, el endeudamiento público, y más específicamente la emisión de deuda pública, constituye el recurso del Estado más importante después de la imposición. Desde una perspectiva jurídica, la deuda pública puede definirse como un contrato de préstamo voluntario de los particulares al Estado que se materializa en títulos públicos. Se trata de un ingreso público de carácter voluntario, porque, a diferencia de los impuestos, que constituyen un ingreso coactivo del Estado, los particulares no están obligados a suscribir los títulos de deuda pública. Estos títulos han de concebirse, en rigor, como un activo financiero más de entre los disponibles para los particulares, que les garantiza el derecho a la devolución del principal y al cobro de unos intereses.

En este sentido, nos proponemos realizar un breve análisis de las condiciones de explosividad de la deuda pública, tema de gran actualidad e importancia al hallarse en la base de la discusión de si el endeudamiento público de los países puede generar un sistema insostenible. La confusión que existe sobre el término “explosividad de la deuda pública” nos ha estimulado a intentar aclarar cuando la deuda pública de un país es técnicamente explosiva, ya que habitualmente se tiende a asimilar su explosividad con el crecimiento. Sin embargo, se trata de cuestiones diferentes. La tasa de endeudamiento público de un país, se dice que entra en una senda explosiva cuando, aún en el supuesto de que dicho país no genere déficit primarios adicionales, la cuantía de los intereses es de tal naturaleza que la tasa de endeudamiento va creciendo. Como veremos el punto clave es la divergencia

entre el tipo de interés que devenga la deuda y la tasa de crecimiento de la economía.

Domar (1944)¹ demostró que cuando el tipo de interés sobre la deuda es mayor que la tasa de crecimiento de la economía, la ratio deuda-producto interior bruto crece permanentemente alejándose de una posición de equilibrio.

La sostenibilidad de la deuda pública y el control del déficit han sido en los últimos tiempos un objetivo prioritario de la política presupuestaria de los países de la OCDE y la Unión Europea, como atestigua el hecho de que una de las condiciones establecidas en el *Tratado de Maastrich* para formar parte de la Unión Económica y Monetaria fue la de que el endeudamiento público no debía exceder del 60 por 100 del PIB y el déficit del 3 por 100.

En el análisis de la sostenibilidad e insostenibilidad de la deuda ha de partirse de la noción de que, en cualquier país, el volumen total de deuda pública existente en un año determinado (E_t) es igual a la suma de la que tenía en el año anterior (E_{t-1}) y del déficit público generado en dicho año (D_t). En términos algebraicos, esta noción básica puede representarse mediante la expresión: $E_t = E_{t-1} + D_t$. Al mismo tiempo, si el déficit total del período t se descompone en sus dos componentes, los intereses a pagar por la deuda viva (iE_{t-1}) y el déficit primario D_{pt} (diferencia entre gastos e ingresos públicos no financieros, excluidos los intereses), la expresión anterior se transforma en: $E_t = E_{t-1} + [iE_{t-1} + D_{pt}]$.

¹ Domar, E.D. (1944): “The Burden of the Debt and the National Income”. *American Economic Review*, vol. 34, pp. 798-827.

* Departamento de Economía Aplicada. UNED.

Dividiendo a continuación los dos lados de esta última expresión por el PIB del año t, se obtiene:

$$\frac{E_t}{\text{PIB}_t} = \frac{E_{t-1}}{\text{PIB}_t} + \frac{iE_{t-1}}{\text{PIB}_t} + \frac{Dp_t}{\text{PIB}_t}$$

Nueva expresión que a su vez ha de homogeneizarse, sustituyendo en el primer y segundo sumando de su lado derecho PIB_t por su equivalente $\text{PIB}_{t-1}(1+r)$, donde r es la tasa de crecimiento del PIB en el año t. De este modo se tiene que:

$$\frac{E_t}{\text{PIB}_t} = \frac{E_{t-1}}{\text{PIB}_{t-1}(1+\rho)} + \frac{iE_{t-1}}{\text{PIB}_{t-1}(1+\rho)} + \frac{Dp_t}{\text{PIB}_t}$$

A la vista de esta expresión, cabe formularse ahora dos preguntas cruciales respecto al tema objeto de análisis, a saber: 1) ¿qué condiciones han de darse para que la tasa de endeudamiento de un país (E/PIB) no varíe en el tiempo? y 2) ¿Cuándo entrará la deuda en una situación de explosividad?

Las respuestas a las dos cuestiones, tal y como se va a comprobar seguidamente, dependen, no de que el Estado tenga o no un déficit primario en el año t, sino de los valores de los intereses de la deuda (iE) y de la tasa de crecimiento del PIB (r). Suponiendo, en efecto, que el déficit primario del Estado (cualquiera que sea éste) en el año t es nulo o igual a cero, la última expresión podría reducirse, sucesivamente, hasta llegar a la siguiente:

$$\frac{E_t}{\text{PIB}_t} = \frac{E_{t-1}}{\text{PIB}_{t-1}(1+\rho)} + \frac{iE_{t-1}}{\text{PIB}_{t-1}(1+\rho)} = \frac{E_{t-1}(1+i)}{\text{PIB}_{t-1}(1+\rho)}$$

$$\frac{E_t}{\text{PIB}_t} = \frac{E_{t-1}}{\text{PIB}_{t-1}} \frac{(1+i)}{(1+\rho)}$$

En rigor, contemplando esta expresión se comprueba que para que la tasa de endeudamiento (E/PIB) no varíe de un año a otro, el factor $(1+i)/(1+r)$ ha de ser igual a la unidad, lo que equivale a decir que ha de cumplirse la igualdad: $1+i=1+r$ ó $i=r$, esto es, que el tipo de interés de la deuda sea igual a la tasa de crecimiento de la economía. Por añadidura, si $i < r$ la tasa de endeudamiento estará decreciendo, mientras que si $i > r$ dicha tasa estará creciendo, tanto más cuanto mayor sea la diferencia entre ambas variables. Se dice, por tanto, que la deuda o, más ampliamente, el sistema de endeudamiento se adentra en una zona de explosividad cuando el tipo de interés al que se emite la deuda pública es mayor que la tasa de crecimiento de la economía.

A continuación, el siguiente cuadro ofrece la evolución del tipo efectivo medio de la deuda pública y del PIB observado desde 2007 a 2010 para siete países:

En este momento, por falta de información, no podemos saber el peso en la explosividad de la deuda pública de los distintos integrantes de las administraciones públicas, esto es Estado, comunidades autónomas o corporaciones locales.

DATOS EXPLOSIVIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA POR PAÍSES

	2007		2008		2009		2010	
	i	ρ	i	ρ	i	ρ	i	ρ
Alemania	4,27	4,55	4,14	2,01	3,65	-3,39	3,11	4,24
Francia	4,32	4,92	4,47	2,81	3,28	-2,12	3,19	2,13
Italia	4,83	4,09	4,94	1,40	4,04	-3,07	3,79	1,92
Gran Bretaña	11,85	5,35	10,05	-11,57	6,07	-13,75	8,33	8,22
España	4,40	7,04	4,24	3,28	3,75	-3,14	3,40	0,82
Irlanda	4,35	6,78	3,90	-4,96	3,58	-11,30	3,98	-3,57
Grecia	4,61	7,47	4,68	4,33	4,39	-0,80	4,02	-2,06
Unión Europea (27 países)	4,65	5,96	4,57	0,78	3,73	-5,66	3,58	4,17

Fuente: Eurostat.

i: Tipo efectivo medio de la deuda son los intereses del periodo t divididos entre la media de la deuda pública de los periodos t y t-1.
 ρ : PIB observado, crecimiento nominal.

Nota: Aunque la teoría económica de la Hacienda Pública establece esta formulación en términos de tasas reales, aquí utilizamos tipos de interés y tasas de crecimiento nominales, ya que al emplear el mismo deflactor la comparación no se ve afectada.

A la vista del cuadro anterior, en el año 2010, podemos observar que la deuda pública en España es más explosiva que la de Alemania, Francia, Italia y Gran Bretaña, mientras Irlanda y Grecia, presentan una explosividad mayor.

Efectivamente en la situación de España, a partir de 2008 existe un caso claro de explosividad de la deuda pública dado que el tipo efectivo medio de la deuda es mayor que la tasa de crecimiento de la economía. Sin embargo, en el año 2010 se aprecia cierta ralentización de esta tendencia puesto que el diferencial se va reduciendo aunque no alcanza los niveles de los años anteriores.

Ahora bien, de cara al año 2011 y con el fin de que esta tendencia a la moderación se vaya consolidando, deben tomarse una serie de medidas, entre las que se pueden resaltar:

- Reducir el volumen de déficit público porque de esta forma la prima de riesgo que los inversores exigen a la deuda española se reduce y, por tanto, baja el coste financiero.

- Aumentar el crecimiento de la economía mediante un aumento de la productividad que en el momento actual parece, sin duda, un reto importante.