

LA DEUDA PÚBLICA Y SU POLÍTICA EN ALEMANIA

Manfred WILLMS (*)

I. CRECIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA

EN la Alemania de la postguerra, la deuda pública no constituyó durante un largo período un tema de discusión en materia de política económica. La deuda estatal relacionada con la financiación de la guerra había sido cancelada casi íntegramente con la reforma monetaria de 1948, y la nueva Constitución imponía presupuestos equilibrados. Sólo se permitiría la financiación por medio de deuda para fines inversores. Consecuentemente, la deuda pública creció a un ritmo muy moderado, y era fundamentalmente emitida por las entidades locales. A fin de estimular la formación de capital privado, durante muchos años el presupuesto federal y los presupuestos de los Estados presentaban una posición de superávit.

Esta actitud ante el papel de la deuda pública se modificó de forma drástica a partir de mediados de la década de los años sesenta. La experiencia de la primera recesión de postguerra, unida a la amplia aceptación de las ideas keynesianas sobre la estabilización de las tendencias económicas recesivas mediante los déficit en el gasto público, determinó la introducción de la «Ley de estabilización económica» y la modificación de la Constitución. A partir de entonces ya no fue obligatorio presentar un presupuesto equilibrado, quedando autorizado el gobierno a incurrir en déficit siempre que se produjera un desequilibrio ma-

croeconómico. No obstante, el déficit quedaba limitado al volumen de los gastos en inversiones públicas.

Por primera vez en la Alemania de la postguerra, la deuda pública empezó a aumentar de modo considerable a mediados de los años sesenta, si bien su expansión puede considerarse moderada si se la compara con el rápido crecimiento que se produjo a partir de mediados de los años setenta (gráfico 1). Así, en 1975 la deuda pública creció en un 33,3 por 100. Desde entonces las tasas de crecimiento continuaron siendo elevadas, aunque con una ligera tendencia al descenso en los últimos años.

Durante el período de diez años comprendidos entre 1975 y 1984 la deuda pública total pasó de 256.000 millones de marcos a 715.000 millones. Los principales responsables de esta expansión fueron los gobiernos de los Estados (+ 248 por 100) y el gobierno federal (+ 210 por 100). Las entidades locales sólo aumentaron su deuda en un 52 por 100.

El cuadro n.º 1 muestra la importancia económica relativa de la deuda pública y sus incrementos netos desde 1964 a 1984. En el cuadro se aprecia claramente que la deuda pública creció a un ritmo mucho más rápido que el PNB nominal. El *ratio* deuda pública total/PNB pasó del 17,4 por 100 en 1964 al 19,5 por 100 en 1974, y en 1984 alcanzó el 41,1 por 100. El *ratio* deuda pública total/gasto público total muestra un panorama muy similar: con un 17,8 por

100 en 1975 y un 14,2 por 100 en 1981, se aprecia que enormes proporciones del gasto público se han venido financiando con deuda. No obstante, ninguno de estos *ratios* muestra el incremento espectacular en la absorción del ahorro privado por el sector público que se produjo a partir de 1975. Si durante el período 1965-1974 el sector público utilizó como media un 11 por 100 del ahorro privado total, durante el período 1975-1984 absorbió como media el 40 por 100.

Desde el año 1980, una proporción creciente de la deuda pública se ha venido financiando en el exterior. En 1984, los extranjeros poseían más del 14 por 100 del papel en circulación de la deuda del Estado alemán.

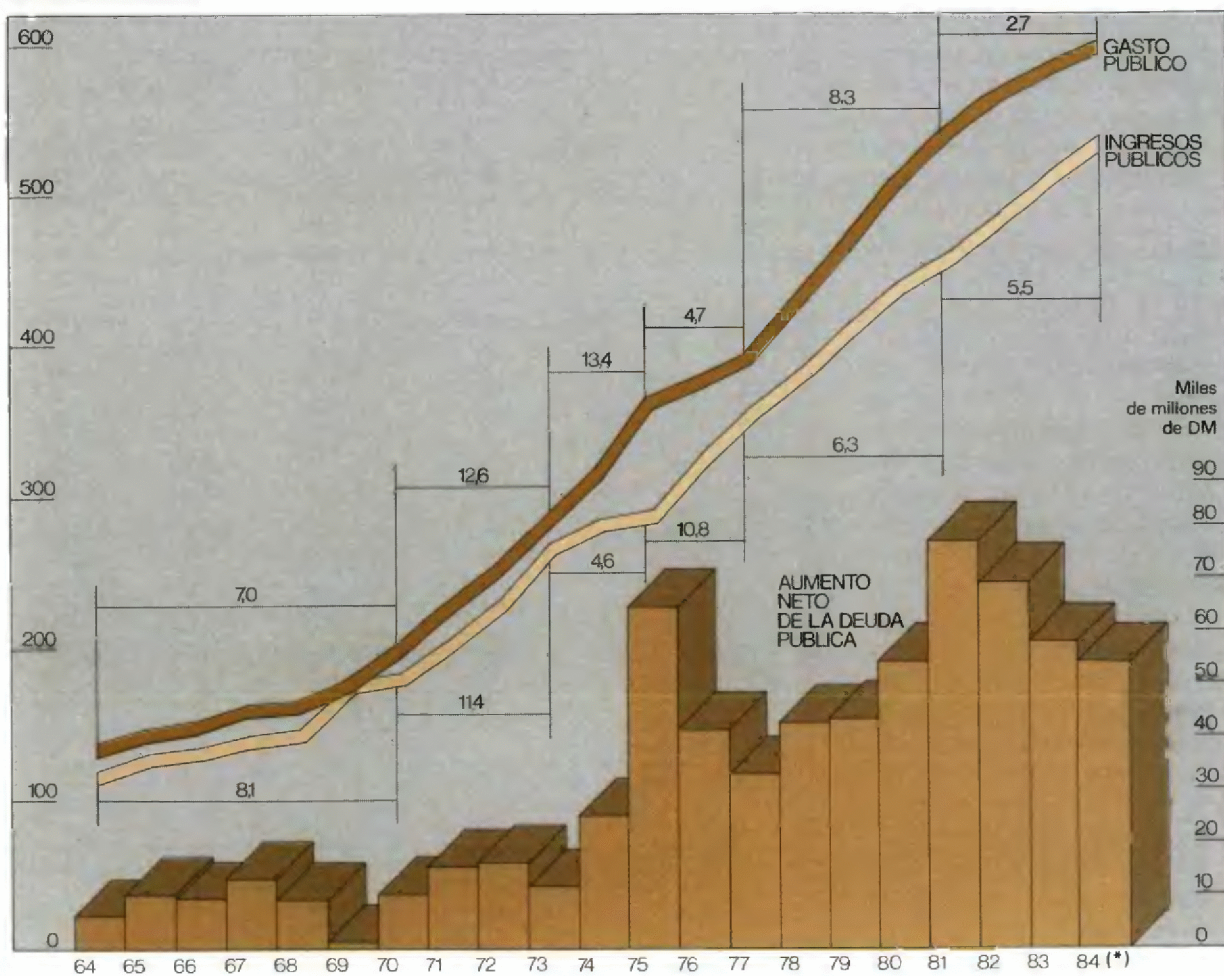
II. RAZONES DEL CRECIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA

El crecimiento de la deuda pública es el resultado de una política financiera de los organismos públicos por la que se permite que el gasto público exceda continuamente de los ingresos fiscales. Esta política económica puede ir unida a una participación creciente, decreciente o invariable del sector público en el PNB.

La expansión de la deuda pública puede ser causada por déficit pasivos o activos (1). Los déficit pasivos son el resultado de fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, que se producen independientemente de las medidas específicas de la política fiscal. Lo característico es que se materialicen en un período de recesión económica, cuando el aumento de los ingresos

GRAFICO 1
GASTO PUBLICO, INGRESOS PUBLICOS
Y AUMENTO NETO DE LA DEUDA PUBLICA. 1964-1984
(Tasas de crecimiento medio de gastos e ingresos en años seleccionados. En %)

Miles de millones de DM



(*) Estimación.

Fuente: Deutsche Bundesbank, Informes mensuales, varios números.

fiscales experimenta una reducción en su ritmo, mientras que los gastos, principalmente en forma de transferencias, aumentan. Sin intervención estatal, los déficit pasivos se desvanecerían en un período de expansión, cuando los ingresos fiscales aumentan a un ritmo más rápido que el gasto público. Por consiguiente, los déficit pasivos son

económicamente deseables en su calidad de estabilizadores internos. Su función es la de amortiguar las fluctuaciones cíclicas de la economía. Sin unas intervenciones políticas adicionales, no tienen capacidad para contribuir al crecimiento, a largo plazo, de la deuda pública. Solamente en el caso de que el nivel del gasto público no se

ajuste a unos ritmos inferiores de crecimiento económico real, los déficit pasivos pueden convertirse en una carga a largo plazo para la economía.

Los déficit activos son la consecuencia de los programas de gasto público en un período de recesión económica, o de las reducciones de impuestos, o de

una mezcla de ambos. De modo similar a los déficit pasivos, producen el aumento de los valores en circulación de la deuda pública si no son corregidos por los superávit presupuestarios en períodos de expansión.

En Alemania, el rápido crecimiento de la deuda pública desde mediados de la década de los años sesenta ha sido consecuencia de unos déficit elevados, tanto activos como pasivos. Los déficit pasivos se produjeron a raíz de las recesiones inducidas por los precios del petróleo en 1974-75 y 1980-81, cuando el crecimiento de los ingresos fiscales declinaba al tiempo que se aceleraba el crecimiento de los pagos por transferencia. Como políticamente no se hizo ningún esfuerzo serio por reajustar el aumento de los pagos por asistencia social a las posibilidades económicas a largo plazo, el déficit pasivo creció incluso en períodos de recuperación económica. Los déficit activos fueron consecuencia de unos programas específicos de gasto público destinados a reducir el desempleo (2). Los programas se llevaron a efecto en 1974 y 1982, con más o menos independencia de la situación cíclica de la economía.

Esta política de no corregir los déficit pasivos y de introducir déficit activos determinó un considerable aumento de la participación del sector público en la economía del país. De 1970 a 1982, la participación del gasto público en el PIB pasó del 40 por 100 al 52 por 100. Una gran parte de este crecimiento estaba relacionado con el sistema de la seguridad social, puesto que, sin contar ésta, el gasto público como porcentaje del PIB pasó del 27 por 100 en 1970 al 33 por 100 en 1982.

CUADRO N.º 1

DEUDA PUBLICA EN RELACION CON ALGUNAS VARIABLES MACROECONOMICAS IMPORTANTES. 1964-1984

| AÑOS | RATIO DE LA DEUDA PUBLICA TOTAL EN CIRCULACION CON RESPECTO AL PNB | RATIO DEL AUMENTO NETO DE LA DEUDA PUBLICA TOTAL CON RESPECTO AL | | |
|------|--|--|---------------------|------------------|
| | | GNP | Gasto público total | Ahorro total (1) |
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| 1964 | 17,4 | 1,5 | 5,0 | 8,0 |
| 1965 | 18,1 | 2,1 | 7,1 | 12,2 |
| 1966 | 18,9 | 1,9 | 6,4 | 11,3 |
| 1967 | 21,7 | 3,0 | 9,7 | 20,2 |
| 1968 | 21,7 | 1,6 | 5,5 | 9,8 |
| 1969 | 19,4 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| 1970 | 18,6 | 1,4 | 5,0 | 8,0 |
| 1971 | 18,7 | 1,9 | 6,4 | 11,6 |
| 1972 | 18,9 | 1,9 | 6,2 | 11,9 |
| 1973 | 18,3 | 1,2 | 4,2 | 7,8 |
| 1974 | 19,5 | 2,4 | 7,7 | 17,9 |
| 1975 | 24,9 | 6,2 | 17,8 | 66,1 |
| 1976 | 26,4 | 3,5 | 10,7 | 32,8 |
| 1977 | 27,5 | 2,6 | 8,0 | 25,0 |
| 1978 | 28,7 | 3,2 | 9,8 | 28,4 |
| 1979 | 29,7 | 3,0 | 9,2 | 26,5 |
| 1980 | 31,6 | 3,6 | 10,7 | 36,3 |
| 1981 | 35,4 | 4,9 | 14,2 | 58,8 |
| 1982 | 38,4 | 4,3 | 11,2 | 51,1 |
| 1983 | 40,1 | 3,3 | 9,9 | 36,6 |
| 1984 | 41,1 | 3,0 | 9,1 | 32,0 |

(1) Ahorro total: Ahorro de empresas privadas y familias, incluidas las variaciones en los saldos acreedores netos con el exterior.

Fuentes: Consejo de Expertos Económicos, *Memoria anual 1983/84*; Deutsche Bundesbank, *Informes mensuales*, varios números; Deutsche Bundesbank, «Zahlenübersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank 1960 bis 1982», en *Sonderdruck*, n.º 4, Frankfurt, 1983, págs. 44-48, e *Informes mensuales*, Vol. 36 (1984), n.º 5, págs. 12-20 y 44-53.

Como el acelerado crecimiento del gasto público ha sido la razón principal del aumento de la deuda pública en circulación, se plantea la cuestión de determinar cuáles han sido los componentes que más han contribuido a la expansión del gasto público. En el cuadro n.º 2 figura un desglose por partidas del gasto público, con exclusión de la seguridad social, apreciándose claramente el cambio sustancial que se ha producido en la estructura del gasto público durante los últimos veinte

años. Desde mediados de los años sesenta a mediados de los años setenta, el cambio ha venido determinado básicamente por el aumento de la participación de los salarios de los funcionarios públicos en el gasto representado por las inversiones y adquisiciones públicas de bienes y servicios. Desde mediados de los años setenta, los pagos por intereses se han convertido en el componente de más rápido crecimiento del gasto público: su participación pasó del 4 por 100 en 1975 al 9,7 por 100

en 1984. Durante ese mismo período, y con excepción de las inversiones públicas, la participación de los demás tipos de gasto público permaneció prácticamente invariable. La participación de las inversiones públicas, en cambio, pasó de un 21,2 por 100 en 1975 a un 16,7 por 100 en 1984. Así pues, la política de gasto del gobierno ha estado caracterizada por una reestructuración de las partidas del gasto en favor del consumo y a expensas de las inversiones.

III. EFECTOS DE LA DEUDA PÚBLICA SOBRE EL EMPLEO

La idea de combatir el desempleo mediante los déficit públicos fue acuñada y luego extendida por todo el mundo por John Maynard Keynes, en su *Teoría General* de 1936. Keynes desconfiaba de las fuerzas del mercado como factor para recuperar el pleno empleo y sugería una serie de medidas de política fiscal para restaurar el equilibrio en el mercado del trabajo. Según Keynes, el sistema económico se halla sometido a importantes fluctuaciones de producción y empleo, y puede mante-

nerse en una situación de desequilibrio durante cierto tiempo. Aunque Keynes no rechaza el impacto de los salarios y de la oferta monetaria sobre el empleo, parece que relaciona esencialmente el desempleo con la falta de demanda (3).

En su análisis, una caída de la demanda puede producirse debido a factores psicológicos y a cambios en las expectativas que rigen la demanda de bienes de consumo, bienes de inversión y dinero. Una caída en la demanda de bienes de consumo se explica por la «ley psicológica fundamental», que implica que, a corto plazo, la propensión marginal a consumir es po-

CUADRO N.º 2

ESTRUCTURA DEL GASTO PÚBLICO CON EXCLUSIÓN DE LA SEGURIDAD SOCIAL. 1964-1984

| AÑOS | Ratio salarios de los funcionarios públicos/gasto público | Ratio subvenciones corrientes/gasto público | Ratio gastos de explotación/gasto público | Ratio pagos de interés/gasto público | Ratio inversiones públicas/gasto público |
|------|---|---|---|--------------------------------------|--|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| 1964 | 26,1 | 21,9 | 20,8 | 2,4 | 28,5 |
| 1965 | 26,8 | 22,9 | 20,9 | 2,5 | 27,6 |
| 1966 | 27,7 | 24,4 | 20,3 | 3,0 | 25,1 |
| 1967 | 28,7 | 24,0 | 19,1 | 3,5 | 25,1 |
| 1968 | 29,5 | 24,8 | 18,5 | 3,6 | 24,2 |
| 1969 | 30,3 | 24,1 | 17,8 | 3,6 | 24,7 |
| 1970 | 31,3 | 23,9 | 16,3 | 3,5 | 25,4 |
| 1971 | 32,4 | 23,4 | 15,8 | 3,4 | 25,6 |
| 1972 | 32,5 | 24,1 | 15,9 | 3,5 | 23,9 |
| 1973 | 33,5 | 23,9 | 16,0 | 3,7 | 22,9 |
| 1974 | 34,2 | 23,9 | 15,6 | 3,9 | 22,6 |
| 1975 | 32,8 | 27,5 | 14,7 | 4,0 | 21,2 |
| 1976 | 33,0 | 27,9 | 14,8 | 4,7 | 19,5 |
| 1977 | 33,4 | 27,8 | 14,9 | 5,2 | 18,7 |
| 1978 | 32,5 | 28,2 | 15,1 | 5,0 | 19,2 |
| 1979 | 32,0 | 27,3 | 14,8 | 5,3 | 20,0 |
| 1980 | 31,9 | 27,3 | 14,6 | 5,7 | 20,0 |
| 1981 | 31,8 | 28,4 | 14,6 | 6,7 | 18,3 |
| 1982 | 31,9 | 26,4 | 15,3 | 8,0 | 17,5 |
| 1983 | 32,0 | 26,9 | 15,8 | 8,9 | 16,2 |
| 1984 | 32,6 | 27,4 | 16,5 | 9,7 | 16,7 |

Fuente: Ministerio Federal de Hacienda, informes financieros, varios números.

sitiva, pero inferior a la unidad. Una caída en la demanda de bienes de inversión puede ser la consecuencia de un descenso en la eficiencia marginal del capital. Esta eficiencia depende de una serie de expectativas y se ve afectada, por tanto, por las olas de pesimismo y optimismo sobre la evolución futura de la economía. Finalmente, una caída en la demanda de bienes y servicios puede ser el resultado de un incremento en la demanda de dinero, que resulta afectada, entre otras variables, por la actitud psicológica ante la liquidez.

En el análisis de Keynes, un incremento de la inversión pública es el instrumento adecuado para cubrir la caída de la demanda. Keynes desarrolló el marco del multiplicador de la inversión, que muestra el impacto de un aumento autónomo de la inversión estatal sobre la producción y, por tanto, sobre el empleo. En su versión más sencilla, el multiplicador de la inversión es dependiente de la propensión marginal a consumir (4). Cuanto mayor sea esta propensión, más fuerte será el efecto multiplicador de una unidad adicional de inversión pública sobre la renta real y el empleo.

Este planteamiento esencialmente mecánico ni refleja los cambios en los precios ni incluye un análisis sobre la financiación de los déficit públicos y sus consecuencias. Keynes, probablemente a propósito, despreció esas implicaciones limitadoras de su planteamiento multiplicador porque partía de la hipótesis de unos salarios nominales rígidos y tenía que enfrentarse a los problemas de una economía deflacionaria. En una economía deflacionaria, la renta real está deprimida y el desem-

pleo es elevado, porque para los inversores resulta más atractivo poseer capacidad financiera que un capital tangible. En una situación económica de este tipo, el precio en activos del capital tangible es demasiado bajo. La mejor forma de aumentar el precio del capital tangible y de restaurar el equilibrio macroeconómico es mediante un incremento de las disponibilidades líquidas. Al recomendar el recurso a los déficit públicos como dispositivo para recuperar el pleno empleo, probablemente Keynes daba por sentado que esos déficit se habrían de financiar con dinero fresco del banco emisor (5). En tal caso, la política propuesta de gasto deficitario se convertía en una política de estímulo monetario.

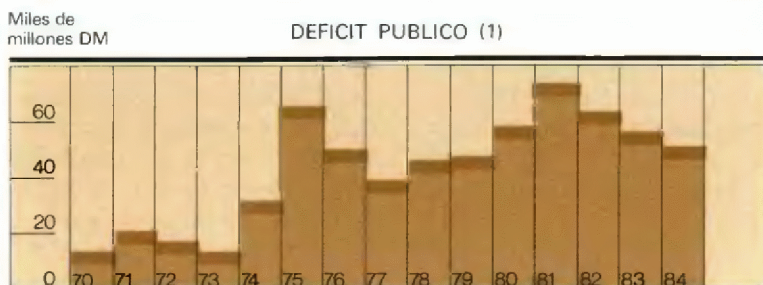
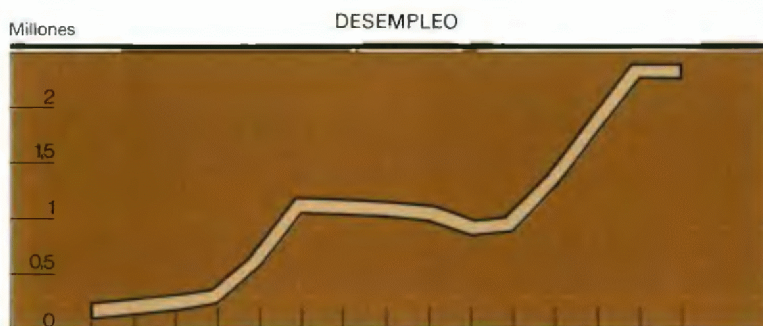
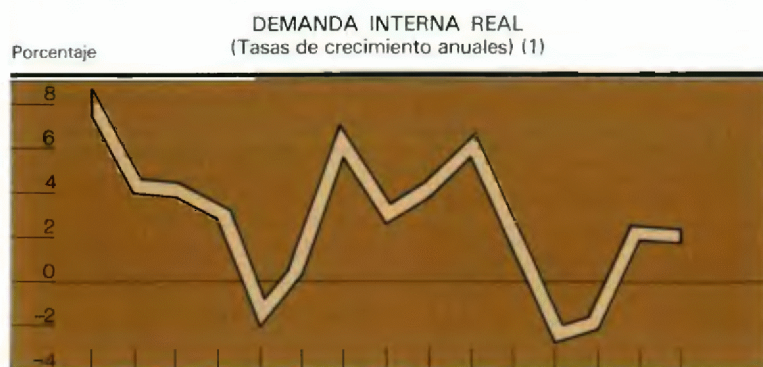
Durante los nueve años del período 1974-1982, la política económica del gobierno federal alemán y de los gobiernos de los Estados siguió los consejos teóricos de Keynes y los keynesianos. El objetivo de tal política era estabilizar la demanda interna y luchar contra el desempleo. Sin embargo, el resultado fue descorazonador: la demanda interna real seguía fluctuando como antes, y el desempleo aumentó en vez de reducirse. ¿Cuáles son las razones de esta evolución? ¿Por qué la política de gasto deficitario no fue capaz de restablecer el pleno empleo?

Al analizar el impacto del gasto deficitario sobre la demanda interna real, el elemento que aparece como crucial es la financiación del déficit. Si el déficit se financia con el ahorro interior, un aumento del gasto público afectará a los tipos de interés y, por tanto, al gasto del sector privado. El hecho de que la demanda pública simplemen-

te expulse a la demanda privada, o el hecho de que el efecto total del gasto público adicional sobre la demanda interna real sea positivo, es algo que depende de la elasticidad de los intereses de la demanda privada de inversión y de la elasticidad de los intereses de la demanda de dinero (6). Un efecto positivo del gasto deficitario solamente puede derivarse de una reducción en la demanda de dinero, como consecuencia de un aumento de los tipos de interés inducido por el déficit. Si la elasticidad de los intereses de la demanda de dinero es suficientemente amplia, el gasto público adicional determinará un uso más intensivo de las disponibilidades líquidas, y no una expulsión de la inversión privada.

En una pequeña economía abierta, con tipos de cambio flexibles y una casi perfecta movilidad del capital, resulta bastante improbable un efecto positivo del aumento del gasto público financiado con deuda sobre la demanda interna real (7). La razón de ello estriba en que la entrada de capitales reduce el efecto del déficit público sobre el tipo de interés interno y, en consecuencia, sobre la velocidad de circulación del dinero. En tales condiciones, una sustancial porción del incentivo fiscal se desplaza hacia otros países. Consecuentemente, la balanza comercial se deteriora al mismo tiempo que se produce un aflujo de capitales. Si el gasto público adicional se financia íntegramente con importaciones de capital, su efecto sobre la demanda interna real es nulo. Independientemente de modelos e hipótesis concretos, puede llegarse a la conclusión de que el impacto de un incremento del gasto público financiado con la

GRAFICO 2 DEFICIT PUBLICO Y ACTIVIDAD ECONOMICA



Fuentes: (1) Deutsche Bundesbank, Informes mensuales. (2) DICKE, Hugo, y Peter TRAPP, Zinsen, Gewine, Nettoinvestitionen, *Kiel Discussion Papers*, n.º 99, 1984, pág. 16.

deuda es mucho más reducido en una economía abierta que en una economía cerrada.

Por lo que respecta a la situación alemana, es evidente que el gasto público deficitario no ha tenido un efecto sustancial sobre la demanda interna real. Como muestra el gráfico 2, la demanda interna real aumentó en períodos de déficit creciente —como en 1974 y 1975— y también en períodos de déficit decreciente —como en 1982 y 1983—. No obstante, la evidencia empírica demuestra claramente una estrecha y sólida interrelación entre las tasas de crecimiento de las disponibilidades líquidas (M_1) y las tasas de crecimiento de la demanda interna real. Por tanto, la política monetaria parece ser un instrumento más fiable para la estabilización de la demanda total que una política de gasto público deficitario.

El éxito final de una política de déficit público no depende tanto de su impacto sobre la demanda interna real como de su contribución a restaurar la rentabilidad de las inversiones privadas en capital tangible. Esta rentabilidad depende de modo crucial del incremento de los costes de mano de obra en relación con el aumento de la productividad y los efectos del *ratio* precios de importación/precios de exportación. Durante el período de diez años comprendido entre 1973 y 1982, la productividad laboral en Alemania aumentó a una tasa anual media del 2,41 por 100, mientras que los efectos anuales del *ratio* precios de importación/precios de exportación fue de -2,40 por 100 como media. En consecuencia, parece que en principio no había margen para que se produjera un aumento de los sala-

rios reales en este período. Sin embargo, los salarios reales aumentaron a una tasa media anual de 1,67 por 100. El resultado ha sido un continuo declive de los beneficios de las empresas como porcentaje del PNB. Pero incluso si hubieran aumentado los beneficios de las empresas, ello no se habría conseguido con las inversiones en capital tangible, sino con las inversiones en activos financieros, especialmente en deuda pública nacional y extranjera. Recientes cálculos referidos a Alemania demuestran que la tasa de rendimiento del capital real —antes de impuestos— descendió de alrededor del 12 por 100 en la década de los años sesenta a un 4 por 100 a principios de la de los setenta (8). A principios de la década de los años ochenta, el diferencial entre la tasa de rendimiento del capital real y el tipo de interés real de los títulos del Estado pasó a ser negativo (gráfico 2). Así pues, resultaba más atractivo para los poseedores de capital invertir en activos financieros que en capital productivo.

Aunque desde finales de los años sesenta el declive de la tasa de beneficios y de la rentabilidad del capital real ha sido un fenómeno tendencial, lo cierto es que la reducción fue particularmente aguda después de las alzas de los precios del petróleo de 1973 y de 1979-80. La razón fundamental de la comprensión de los beneficios fue la insuficiente respuesta a la baja de los salarios reales ante los efectos altamente negativos de la relación real de intercambio durante 1973-74 y 1979-80-81. En consecuencia, la mayor parte de la carga representada por el aumento de la factura petrolífera fue asumida por los poseedores de capital real y no por

la mano de obra. La única forma de ajustarse al alza de los costes y a la comprensión de los beneficios era mediante la reducción de la fuerza laboral. Así, el desempleo creció en casi un millón de personas en 1974-75 y en otro millón en 1981-82-83 (gráfico 2). Como la rentabilidad del capital productivo no se recuperó nunca hasta sus niveles anteriores, el desempleo en Alemania se ha mantenido elevado, llegando al 9 por 100 en fechas recientes.

Aunque resulta bastante cuestionable afirmar que exista algún tipo de política fiscal capaz de corregir un desequilibrio fundamental en el mercado de trabajo, la política deficitaria llevada a cabo en Alemania ha sido justamente lo contrario de una política de creación de puestos de trabajo. Esta afirmación se confirma en los siguientes hechos: 1) La política de gasto deficitario aumentó el poder de los sindicatos, impidiendo así los necesarios reajustes salariales que restauran el pleno empleo. 2) Los continuos déficit presupuestarios provocaron una expansión permanente de la participación de la actividad estatal (menos eficiente) en el PNB, con la correspondiente deducción de la actividad privada (más eficiente). 3) Una porción creciente del gasto público financiado con la deuda fue a parar a gastos de consumo. Mediante esta política, una parte del ahorro de capital fue desviado de las inversiones, privadas y públicas, creadoras de puestos de trabajo. 4) La política deficitaria no estaba destinada a estimular la actividad privada en general ni la actividad inversora privada en particular. Contrariamente a lo que sucedió con la política deficitaria en Estados Unidos, las re-

ducciones de impuestos y los incentivos fiscales suplementarios desempeñaron en Alemania un papel insignificante.

Como resultado de todo ello, la política deficitaria implantada en Alemania durante la década de los años setenta y principios de la de los ochenta no ha sido prácticamente capaz de aumentar el empleo; en realidad, puede afirmarse que más bien ha contribuido a la actual situación de desempleo.

IV. EFECTOS DE LA DEUDA PUBLICA SOBRE LA INFLACION Y LOS TIPOS DE INTERES

Un aumento de la deuda pública no conduce necesariamente a la inflación. Solamente si el crecimiento de la deuda pública origina un exceso de oferta de dinero surgirán presiones inflacionarias. Por tanto, el impacto de la deuda pública sobre el nivel de precios depende crucialmente de la forma en que se financie el déficit estatal. Si el déficit se financia con dinero fresco del banco emisor, es muy probable que se produzca un proceso inflacionario. Sin embargo, si el déficit se financia mediante títulos que son absorbidos por el sector privado de la economía, es muy difícil que contribuya a la inflación, a no ser que el banco emisor implante una política de controlar las oscilaciones de los tipos de interés en vez de controlar la oferta de dinero. En tal caso, el banco emisor tiende a incrementar la oferta de dinero cuando los déficit financiados con títulos originan presiones alcistas sobre los tipos de interés. Así pues,

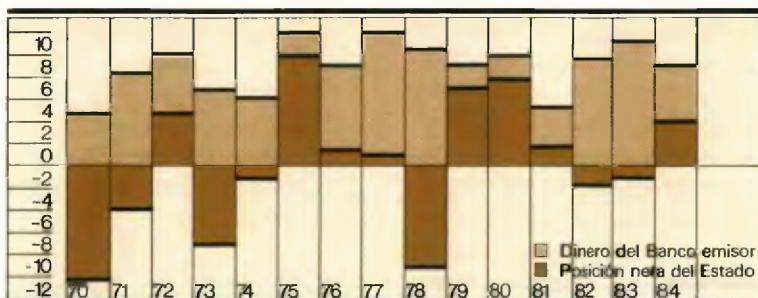
una política de moderación de los tipos de interés conduce en última instancia a la monetización de los incrementos en la deuda pública por medio del banco emisor, fomentando con ello la inflación (9). En relación con su impacto sobre la inflación, carece de importancia el que el déficit sea financiado directa o indirectamente por el banco emisor: lo que importa es el impacto final de la deuda sobre las tasas de crecimiento de las disponibilidades líquidas.

Al igual que su efecto sobre la inflación, el efecto de un incremento de la deuda pública sobre los tipos de interés y sobre su estructura depende de forma crucial —al menos a corto plazo— de la forma en que se financie. Si el déficit se financia con dinero adicional del banco emisor, los tipos de interés nominales pueden no verse afectados mientras no haya aparecido la inflación. No obstante, una vez que empieza a acumularse inflación y las expectativas inflacionarias entran en los procesos de decisión de las instituciones económicas, los tipos de interés nominales aumentan. El hecho de que los tipos de interés nominales influyan o no sobre los tipos de interés reales depende del modo en que se formen las expectativas inflacionarias. Si éstas surgen mediante un proceso de toma de conciencia, el reajuste con la tasa real de inflación quedará en cierto modo aplazado. En tal caso, una aceleración de la tasa de inflación implicará un declive en el tipo de interés real, mientras que una desaceleración implicará un aumento del mismo. En el caso de expectativas racionales y de financiación del déficit mediante el dinero del banco emisor, el tipo de interés

GRAFICO 3 DEFICIT PUBLICO Y VARIABLES MONETARIAS

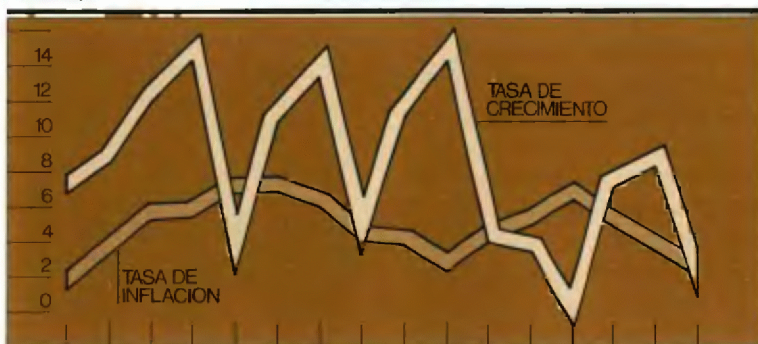
CRECIMIENTO DEL BANCO EMISOR (1) Y APORTACION DE LA POSICION NETA DEL ESTADO FRENTE AL BUNDESBANK
(Datos a fin de año)

Miles de millones DM



TASA DE INFLACION Y TASA DE CRECIMIENTO DEL M₁ (2)
(Tasas anuales)

Porcentaje



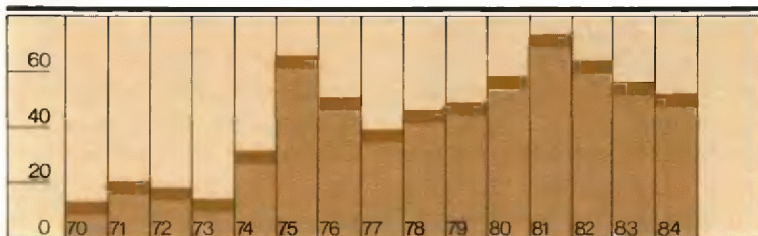
TIPO DE INTERES A LARGO PLAZO NOMINAL Y REAL (2)

Porcentaje



Miles de millones DM

DEFICIT PUBLICO (2)



Fuentes: (1) Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte zu den Monatsberichten, Reihe, 4.
(2) Deutsche Bundesbank, Informes mensuales.

nominal se reajustará inmediatamente con la tasa de inflación. Cómo y en qué dirección se verá entonces afectado el tipo de interés real dependerá de la evolución de la demanda total de crédito. Si la demanda de crédito público determina un aumento de la demanda de crédito total, el tipo de interés real aumentará. En cambio, si simplemente sustituye a la demanda de crédito privado, el tipo de interés real permanecerá invariable. Dado que en un período de recesión la tasa de rendimiento prevista de las inversiones reales es más bien baja y la demanda de crédito privado es débil, los déficit presupuestarios podrán financiarse con un tipo de interés real constante o incluso en declive. Ahora bien, si los déficit presupuestarios son persistentemente elevados y están, por tanto, reflejando un cambio en la preferencia en favor del consumo actual a expensas del consumo futuro, la escasez relativa del ahorro de capital se hará más acusada, aumentando el tipo de interés real en el mercado de crédito. Cuando los déficit presupuestarios se financian mediante títulos, se producen efectos similares sobre los tipos de interés nominales y reales.

Analizando los datos disponibles sobre Alemania (gráfico 3), resulta evidente que no existe una relación sistemática entre el déficit públicos definitivamente-inflación. La tendencia al crecimiento del dinero del banco emisor se ha visto influida predominantemente por las reservas y los empréstitos mediante los mecanismos del descuento y de los préstamos sobre valores. Los déficit públicos definitivamente no han contribuido a un mayor crecimiento de las disponi-

bilidades líquidas, ni han obstaculizado nunca el cumplimiento del objetivo anunciado en cuanto a la tasa de crecimiento del dinero del banco emisor. Por el contrario, han sido muchos los años en los que la deuda pública ha resultado ser un instrumento importante para moderar el efecto de las intervenciones del mercado de cambios en la expansión de las disponibilidades líquidas del banco emisor (gráfico 3).

Resulta difícil de determinar de qué modo y con qué alcance los déficit públicos afectaron al nivel de los tipos de interés. Evidentemente, el comportamiento del tipo de interés nominal siguió más estrechamente la pauta de la tasa de inflación que la evolución de los déficit públicos. La evolución del tipo de interés real, contrariamente a las fuertes oscilaciones del tipo de interés nominal, ha sido mucho más estable. No obstante, a partir de mediados de la década de los años setenta, puede observarse una tendencia al aumento del tipo de interés real. Es muy posible que la deuda pública creciente haya contribuido a esta evolución.

V. EFECTOS DE LA DEUDA PUBLICA SOBRE LA DISTRIBUCION DE LA RENTA

La financiación del déficit, comparada con la financiación fiscal, afecta tanto a la distribución intertemporal de la renta como a la distribución intratemporal. En relación con la distribución intertemporal, goza de gran aceptación la afirmación de que el déficit público favorece

a la generación actual a expensas de la futura. No obstante, esta afirmación, formulada de este modo tan general, no resulta válida. Evidentemente, los fondos adicionales atraídos por el Estado a través de la financiación de la deuda implican una reducción del consumo inmediato para aquellos miembros de la generación actual que proporcionan los fondos. Siempre que esos fondos se utilicen para acrecentar las posibilidades de consumo inmediato de otros miembros de la generación actual, el consumo total aumentará a expensas de la inversión, y la afirmación anterior resulta correcta. En este caso, la generación futura está pagando la factura por el cambio en la preferencia temporal en favor de más consumo inmediato de la generación actual, dado que en el futuro habrá menos bienes y servicios públicos y privados disponibles. Esto, y no la carga de los intereses para la generación futura es la clave de la financiación de la deuda. La carga de los intereses sólo se convertirá en un problema de distribución intertemporal de la renta cuando reduzca las oportunidades de inversión de la generación futura.

El argumento anterior no resulta válido cuando, mediante la financiación del déficit público, se transfieren fondos adicionales hacia inversiones en infraestructura que incrementarán la productividad a largo plazo del sector privado de la economía. Bajo estas condiciones, la generación futura carga, por un lado, con el peso de la deuda; por otro, participa en las ventajas de las inversiones.

Por lo que respecta a la situación alemana, resulta evidente que la creciente deuda pú-

blica está reduciendo las perspectivas de renta de la generación futura, puesto que, como se ha indicado antes, la financiación de la deuda ha constituido un instrumento esencial para incrementar la cuota de consumo público y no se ha utilizado para reforzar la formación de capitales. La insatisfactoria evolución del crecimiento de la economía alemana desde mediados de los años setenta puede estar directamente relacionada con el aumento de la deuda pública. El creciente pago de intereses, como consecuencia de los déficit continuados, reduce aún más las oportunidades de inversión del sector público, afectando así a las perspectivas de la generación más joven.

En relación con el efecto de distribución intratemporal de la deuda pública durante un largo período de tiempo, se ha aceptado la afirmación de que la financiación de la deuda, comparada con la financiación fiscal, constituye una ventaja de los ricos a expensas de los pobres. El argumento se basa en la asunción de que la deuda pública está fundamentalmente en manos de quienes tienen rentas más altas, mientras que los impuestos con que se pagan los intereses se obtienen básicamente de quienes tienen rentas medias y bajas. Desde este punto de vista, los pagos de intereses se tratan como una transferencia, lo que implica una redistribución de la renta funcional de la mano de obra al capital, con el efecto final de una distribución de la renta todavía más desigual.

Una limitación básica del planteamiento anterior es su implícita asunción de que la financiación de la deuda pública no determina un aumento del tipo de interés real. Únicamente en

este caso no queda afectada la distribución funcional de la renta entre capital y mano de obra, y el análisis puede quedar restringido al «concepto de transferencia» de los devengos de intereses. Por tanto, tal planteamiento debe, o bien asumir que los déficit públicos simplemente sustituyen un declive en la demanda de crédito privado, o bien que la oferta de crédito ha experimentado una expansión.

En la realidad económica tales situaciones sólo pueden darse a corto plazo. La demanda de crédito privado solamente será baja en un período de recesión, y el sistema bancario, con una base monetaria determinada, posee únicamente una flexibilidad limitada a corto plazo en su oferta de crédito. Por consiguiente, a largo plazo, los déficit públicos han de financiarse con el ahorro privado. Dado que la tasa de ahorro de las familias es más bien estable a largo plazo, los empréstitos públicos han de determinar un aumento del tipo de interés e influir sobre la distribución funcional de la renta (10). Y esto es especialmente cierto cuando los déficit presupuestarios se convierten en un fenómeno permanente. En Alemania, y desde mediados los años setenta, el déficit público se ha convertido en un fenómeno permanente y, por tanto, ha contribuido al aumento del tipo de interés. Así pues, la primera y esencial premisa del «concepto de transferencia» no resulta válida en Alemania.

La segunda premisa del «concepto de transferencia», a saber, que quienes poseen rentas medias y bajas son los que pagan la mayor parte de los impuestos, mientras los títulos del Estado están fundamentalmente en manos de los ricos, tampoco

refleja la realidad de Alemania. En Alemania no son los pobres, sino los ricos y las clases medias, quienes aportan la parte del león en los ingresos fiscales. Por otro lado, la deuda pública se financia en gran medida mediante créditos directos del sistema bancario comercial. Las instituciones de ahorro —y de crédito— y los bancos privados poseen dos tercios de la deuda del Estado, mientras el resto está en manos de las familias, las empresas, los extranjeros y el Deutsche Bundesbank. El sistema bancario comercial recibe la mayor parte de sus fondos de los que tienen rentas medias y bajas. Así pues, la mayor parte de los pagos de intereses de la deuda pública van a parar a este grupo. En consecuencia, los efectos de distribución intratemporal son, o bien inexistentes, o de una magnitud insignificante (11). Al menos con los conocimientos empíricos, no puede llegarse a ninguna conclusión en relación con el impacto de la financiación de la deuda pública sobre la distribución personal, y también funcional, de la renta (12).

VI. LA POLITICA ACTUAL DE REDUCCION DEL CRECIMIENTO DE LA DEUDA PUBLICA

Mientras tanto, en Alemania, los efectos económicos negativos de una deuda pública en rápido crecimiento se han hecho tan evidentes que se ha alcanzado un amplio consenso político a fin de reducir los déficit presupuestarios. A partir de 1982, el nuevo gobierno ha implantado activamente una política de

reducción del déficit. La estrategia seguida ha sido básicamente la de reducir la tasa de crecimiento del gasto público (13). Los incentivos para estimular la actividad económica privada por medio de reducciones generales de los impuestos y, de modo más específico, mediante una reducción de la carga fiscal del sector empresarial, solamente han empezado a introducirse a escala reducida. El resultado de esta política ha sido una reducción en la proporción del gasto público en el PNB del 50 por 100 al 48 por 100, mientras que la proporción de los impuestos en el PNB se ha mantenido invariable a un nivel del 46 por 100, incluidas las prestaciones de la seguridad social. A fin de contrarrestar el incremento automático de la carga fiscal debido a la progresividad, se ha planeado una reforma fiscal que se aplicará a partir de 1986. No obstante, esta reforma no incluirá incentivos fiscales a las inversiones de las empresas. A este respecto, la política de deuda de Alemania es bastante diferente a la llevada a cabo en Estados Unidos, donde las fuertes reducciones fiscales en favor de familias y empresas han contribuido a un incremento de la deuda pública, pero al mismo tiempo han estimulado la fuerte recuperación de la economía.

NOTAS

(*) Traducido por Diorki Traductores.

(1) TATOM, John A., «A Perspective on the Federal Deficit Problem», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 66, n.º 6 (1984), págs. 5-17.

(2) WILLMS, Manfred e Ingo KARSTEN, *Government Policies towards Inflation and Unemployment: Experience in Germany*. Trabajo presentado en la conferencia sobre «Government Policies towards Inflation and Unemployment in Developed Countries», Universidad Macquarie, Sidney (Australia), septiembre de 1983.

(3) KEYNES, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, 1936, capítulo 18.

(4) KEYNES, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, op. cit., capítulo 9.

(5) Al menos esta conclusión puede sacarse después de un cuidadoso análisis de la obra de KEYNES. Véase, por ejemplo, LEJONHUFVUD, Axel, *On Keynesian Economics and the Economies of Keynes*, Nueva York-Londres-Toronto, 1968, capítulo VI, 2.

(6) Para un análisis teórico de estos efectos y del reciente debate sobre el fenómeno de exclusión, véase SIEBKE, Jürgen, Dieter KNOLL y Wolf-Dieter SCHMIDNERGER, «Theoretische Grundlagen des crowding-out Effekts», en ERLICHER, Werner (ed.), *Geldpolitik Zins und Staatsverschuldung*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, vol. 111, Berlin, 1981, págs. 227-262.

(7) MUNDELL, Robert A., *International Economics*, Nueva York, 1968; véase también LEHMEN, Harmen, «The Macroeconomic Implications of Public Sector Deficits», Instituto de Economía Mundial de Kiel, *Documento de Trabajo*, n.º 168, Kiel, 1983.

(8) DICKE, Hugo y Peter TRAPP, «Zinsen, Gewinne, Netto-Investitionen», Instituto de Economía Mundial de Kiel, *Documento de Debate*, n.º 99, Kiel, 1984.

(9) Este tipo de interrelación entre déficit e inflación ha sido frecuentemente observado en Estados Unidos. Véase HAMBURGER, Michael J. y Burton ZWICK, «Deficits, Money and Inflation», *Journal of Monetary Economics*, col. 7 (1981), páginas 141-150.

(10) GANDENBERGER Otto, «Theorie der öffentlichen Verschuldung», en NEUMARK, Fritz (ed.), *Handbuch der Finanzwissenschaft*, Tubinga, 1981, pág. 39.

(11) WILLMS, Manfred, «Volswirtschaftliche Wirkungen einer zunehmenden Staatsverschuldung», en *Wirtschaftsdienst*, volumen 58 (1978).

(12) GANDENBERGER, Otto, «Theorie der öffentlichen Verschuldung», op. cit., página 4.

(13) Para un análisis de las diversas estrategias posibles, véase WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT BEIM BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN, *Gutachten zu den Problemen einer Verringerung der öffentlichen Netto-Neverschuldung*, Bonn, 1984, págs. 25-38.

ESTRATEGIA FRENTE AL DEFICIT PUBLICO EN ALEMANIA FEDERAL

1

Definir un cuadro de actuación de política económica a *plazo medio* que favorezca la inversión privada para la creación de empleos.

2

La expansión considerable del sector público ha obstaculizado de forma creciente el desarrollo de la iniciativa privada, condición prioritaria para un aumento del nivel de empleo. La estrategia actual de política económica dirigida a variar esta situación negativa consta de tres grupos de decisiones: *a)* Reducción del déficit público (de sus necesidades de financiación), *b)* Disminución de las *dimensiones totales del*

sector público con el fin de liberar recursos para el sector privado y fomentar así el desarrollo económico, y *c)* Disminuir las *intervenciones públicas* sobre la economía y mejorar su calidad. Con esos tres grupos de decisiones se pretende estimular el crecimiento del sector privado favoreciendo la competencia, la flexibilidad y el espíritu de iniciativa.

3

La tendencia a reducir las rigideces de la economía y favorecer su flexibilidad debería suponer la adopción de las siguientes decisiones (recomendadas por los principales institutos de investigación económica): *a)* Limitar y reducir a medio plazo la carga fiscal para fomentar el desarrollo de la actividad privada. *b)* Reducir y suprimir progresivamente las

numerosas ayudas financieras y las ventajas fiscales hoy existentes. *c)* Revisar y eliminar las reglamentaciones que obstaculizan la oferta de capital-riesgo. *d)* Reprivatizar actividades públicas. *e)* Suprimir las reglamentaciones que obstaculizan la flexibilidad del mercado de trabajo y el aumento del empleo.

4

Dentro de la estrategia de la Política Económica, la principal tarea de la política presupuestaria es reducir progresivamente el papel del Estado para mejorar las posibilidades de crecimiento a plazo medio. Este objetivo debe lograrse por la adopción de las decisiones siguientes: *a)* Los déficit públicos deben reducirse inicialmente por una *limitación del gasto*, a través del cumplimiento de un programa a plazo medio que prevé una caída en la relación gasto/PIB del 48 por 100 actual al 45 por 100 al final de 1988. *b)* Debe reducirse ante

todo el componente *estructural* del déficit público. *c)* Es preciso conseguir una *mejora cualitativa* del gasto público aumentando la participación relativa de las inversiones en el gasto público total. *d)* Sólo si este plan se cumple será posible reducir la presión fiscal, que constituye el último objetivo del programa. *e)* La política de rigor presupuestario puede tener un efecto directo deflacionista, al que se opone un efecto indirecto que mejora la confianza de los agentes económicos al aumentar la credibilidad de la política económica.

5

La política monetaria definida por el Bundesbank ha formulado explícitamente sus objetivos monetarios antes que ningún otro Banco central. Sus objetivos se expresan en un crecimiento anual del total de dinero en circulación y reservas obligatorias (*stock* de dinero), que se ha movido en el

sentido decreciente y estabilizado que ha caracterizado a la política monetaria de todos los países. El éxito en el control de la cantidad de dinero en Alemania ha colaborado estrechamente con la política presupuestaria para crear el margen de estabilidad actual en el nivel de los precios.

6

Las debilidades de la estrategia de la política económica alemana, según todos los análisis, residen en las debilidades manifestadas en la ejecución del propósito 4.*a)* anterior y especialmente del 4.*c)*. En efecto, las diferencias entre previsiones y realizaciones en la política de gastos se han acusado fundamentalmente en la partida de consumo público y de transferencias (por el aumento de las transferencias de capital a las empresas: ayuda financiera a la siderurgia y a la minería del carbón y ayuda temporal a la inversión). Por otra parte, el cambio cualitativo del gasto en favor de las inversiones no se ha ajustado al programa previamente diseñado. Con todo, la política de saneamiento de las finanzas públicas ha reducido sensiblemente el déficit presupuestario manteniendo a toda costa el nivel de los ingresos públicos: la relación de impuestos a PIB ha permanecido prácticamente inalterada desde 1982, de forma que las reducciones de impuestos concedidas a las empresas en determinados supuestos se han visto compensadas por la elevación de los impuestos indirectos y el crecimiento automático de los ingresos del impuesto sobre la renta.

Se espera conseguir la recuperación de la actividad económica, una vez restablecido el equilibrio presupuestario, mer-

ced a las reducciones de presión fiscal en el impuesto sobre la renta ya programadas para 1986 y 1988. La política económica pretende asimismo contribuir al crecimiento potencial de la economía mediante desreglamentaciones que extiendan el libre juego de los mercados. Tanto en los transportes como en las telecomunicaciones proliferan intervenciones costosas y poco eficientes. La insuficiente flexibilidad del mercado de trabajo y el aumento de los costes reales del trabajo constituyen una causa importante de las cifras de desempleo, con las que se ha enfrentado la política económica fomentando la flexibilidad del mercado de trabajo y la reducción de los costes (favoreciendo el accionariado de los asalariados, creación de contratos de trabajo de corta duración y facilidades mayores de trabajo a tiempo parcial).

Estas tres últimas líneas de actuación; mejorar la *calidad* de los gastos públicos, programar y practicar *reducciones de la imposición* y *flexibilizar los mercados*, en especial el del trabajo, han de constituir las bases de las actuaciones de la política económica en el futuro, una vez asentada y mantenida la estabilidad de la economía por aplicación continuada y perseverante de las medidas de política monetaria y fiscal.