



COLABORACIONES

VI. CONSIDERACION ACTUAL DE ALGUNOS EFECTOS DE LA DEUDA PUBLICA

INTRODUCCION

LA extendida preocupación actual suscitada por el endeudamiento público creciente y generalizado ha contribuido a reavivar el interés teórico y aplicado acerca de los problemas de la deuda pública. Las preguntas que plantea la financiación del déficit público mediante deuda pueden agruparse en tres grandes bloques: ¿Cuál es la situación actual de la deuda pública? ¿Cuáles son sus efectos sobre la actividad económica? ¿De qué alternativas dispone la autoridad económica en su política de endeudamiento público?

Descripción, análisis y política son, sin embargo, aspectos que aparecen entremezclados de forma inseparable en la mayor parte de las colaboraciones que aparecen en este número. Mantener la diferenciación es, en todo caso, útil desde el punto de vista de la ordenación de los problemas que el estudio de la deuda pública suscita. Este es el criterio que ha inspirado la selección de trabajos que configuran la presente sección, cuya finalidad es ofrecer un panorama de las principales cuestiones de contenido analítico y teórico relacionadas con los efectos económicos de la deuda pública.

Entre estas cuestiones sobresalen dos, íntimamente relacionadas entre sí: la polémica acerca de la carga intergeneracional de la deuda pública y la discusión sobre los efectos macroeconómicos de la financiación del déficit mediante deuda. Desde el punto de vista del reparto intergeneracional de la carga de la financiación del gasto público, ¿tiene alguna trascendencia la elección entre impuestos y deuda pública? Una vieja proposición, enunciada por David Ricardo, establece que, bajo ciertas condiciones, la alternativa impuestos-deuda es irrelevante. Puesto que un déficit público presente implica, necesariamente, más impuestos en el futuro, los individuos reaccionarán ante las emisiones de deuda aumentando su ahorro para hacer frente a los pagos impositivos previstos y manteniendo sus patrones intertemporales de gasto. Así, la carga de la financiación del gasto público no sería trasladable entre generaciones.

El trabajo de **José Manuel González-Páramo** y **Carlos Contreras** ofrece una breve revisión de la literatura básica sobre la distribución intergeneracional de la carga de la deuda. La exposición comienza destacando el papel de los conceptos de «generación» y «carga» en la discusión. A continuación, tras presentar las aportaciones tradicionales sobre el impacto intergeneracional de la emisión de deuda pública, el trabajo se concentra en el análisis de la plausibilidad de las condiciones bajo las cuales el «teorema de equivalencia» ricardiano es válido como aproximación a los efectos del endeudamiento público.

El teorema de equivalencia o neutralidad de la deuda es el punto de referencia de la discusión moderna sobre los efectos de una sustitución de impuestos por deuda. Sin embargo, ni su contenido ni sus implicaciones han sido universalmente aceptadas, como ponen de manifiesto las colaboraciones de **Richard Musgrave** y **Juan Francisco Corona Ramón**. Musgrave dedica sus reflexiones a un período que se abre en el siglo XVIII, con Mellon y la escuela mercantilista, y que llega hasta fines de los años 60, época en la que

afloran las primeras críticas a la doctrina keynesiana de irrelevancia de la deuda pública. La reformulación por Robert Barro del teorema de equivalencia a mediados de los 70 y las críticas suscitadas por la posición de Barro, entre las que destacan las realizadas por Martin Feldstein y James Buchanan, dan contenido al moderno debate acerca de los efectos intergeneracionales del endeudamiento público. Los trabajos del profesor Corona sintetizan los principales hitos de esta polémica y subrayan el papel de la ilusión de la deuda pública —derivada de los errores de comprensión y valoración, por parte de los individuos, de los impuestos asociados a la deuda— como posible causa de incumplimiento de la proposición de neutralidad.

Que el debate sobre la doctrina de neutralidad de la deuda haya llegado a alcanzar un lugar central en la discusión hacendística y macroeconómica se debe, más que a sus implicaciones de equidad intergeneracional, a su transcendencia para la valoración del papel de la política fiscal. De ser cierto que deuda e impuestos son equivalentes: 1) las rebajas impositivas serán ahorradas por los agentes económicos en anticipación de mayores impuestos futuros, careciendo de impacto alguno sobre la demanda agregada; 2) el déficit público carece de justificación como medio de estimular la economía, y 3) los efectos de la política presupuestaria están plenamente determinados por el nivel y la composición del gasto público. En caso contrario, la deuda pública será percibida por los agentes privados como riqueza neta, estimulando a corto plazo la demanda agregada y presionando al alza sobre los tipos de interés.

Lo irreconciliable de ambas posiciones y sus implicaciones radicalmente contrapuestas para la orientación de la política fiscal han desplazado la polémica al terreno empírico. El trabajo de **José Luis Raymond** y **José Manuel González-Páramo** ofrece una revisión de las aportaciones de tipo empírico disponibles para las principales economías desarrolladas, lo que da paso a un examen de la cuestión de la neutralidad de la deuda con referencia al caso de la economía española. La evidencia econométrica indica que la hipótesis de equivalencia, en su versión extrema, tiene una capacidad explicativa y predictiva inferior a la que se deriva del enfoque keynesiano. Ello no permite, sin embargo, interpretar el papel de la política presupuestaria desde el optimismo fiscalista dominante en los años sesenta.

Una vez se admite que el déficit público tiene efectos sobre la demanda agregada, la magnitud de éstos depende en gran medida de los fenómenos de «*crowding out* financiero» (efectos contractivos derivados de la elevación de los tipos de interés). El grado de *crowding out* es función del papel asignado a la política monetaria y del grado de coordinación de las políticas monetaria y fiscal. De todas estas cuestiones se ocupa el artículo de **Jean-Claude Chouraqui**, quien, tras examinar brevemente las implicaciones monetarias de las distintas alternativas de financiación del déficit, revisa la experiencia disponible para los principales países de la OCDE en los años setenta.

Si la deuda pública ha sido estudiada preeminentemente desde las perspectivas de equidad intergeneracional y de sus efectos

macroeconómicos, no es menos importante su papel en el contexto de economías en crecimiento. Como señalan **Agustín Molina Morales** y **José Sánchez Maldonado** en su trabajo, una de las tareas fundamentales de la hacienda pública es la de contribuir a la acumulación de capital. En los países en vías de desarrollo, la falta de bases impositivas y de un aparato gestor adecuado, así como los efectos negativos de la creación monetaria, hacen del endeudamiento público —sobre todo de origen exterior— un recurso apropiado para la financiación de los gastos de inversión. Este artículo analiza las características de la deuda pública de los países en desarrollo y sus efectos económicos, concentrándose en el estudio de la evolución reciente de la deuda y la aproximación empírica de la relación entre ésta y el grado de desarrollo. Los autores concluyen sosteniendo que la deuda pública en estos países ha llegado a alcanzar niveles que la convierten, más que en una ayuda, en una pesada rémora para el proceso de crecimiento.

Esta sección se cierra con un trabajo teórico de **Miguel Angel López García**, en el que se estudia la interacción de la deuda pública, los impuestos y el crecimiento demográfico en el contexto de un modelo de generaciones sucesivas. El autor analiza los efectos de la emisión de deuda pública sobre el ahorro, la acumulación de capital, los rendimientos de los factores de producción y el bienestar de los individuos. Una de las conclusiones más interesantes del trabajo establece que los gobiernos tienen la posibilidad de neutralizar el impacto de la emisión de deuda a través de alteraciones en su política impositiva.