

## Unidad 2

---

- Las consecuencias económicas de la deuda.

# CAPÍTULO 15

## LAS CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LA DEUDA

Estamos viviendo bien acumulando deuda y vendiendo nuestros activos. Estados Unidos ha tirado la casa por la ventana y ha enviado la factura al futuro. Los costos... serán un nivel de vida más bajo para los norteamericanos y una menor influencia e importancia de Estados Unidos en los asuntos mundiales.

*Benjamin M. Friedman, Day of Reckoning (1988)*

Como el monstruo que surge de las profundidades, parece que el déficit se tragó los recursos fiscales de Estados Unidos y aterró a la población en los años 80 y principios de los 90. El déficit presupuestario pasó de 40 mil millones de dólares en 1979 a un máximo de 290 mil en 1992. Aunque ha disminuido algo desde entonces, reducirlo aún más sigue siendo una de las máximas prioridades económicas del país. Los políticos piden rutinariamente el uso de la palabra en el Senado o en la Cámara para denunciar el déficit, mientras que los periódicos aprovechan la más mínima oportunidad para reclamar nuevos recortes presupuestarios.

¿Cómo ha aumentado tanto el déficit presupuestario? ¿Exactamente por qué desagrada tanto a todo el mundo? Veremos que la preocupación de la opinión pública por los déficit tiene sólidos fundamentos económicos. La presencia de un elevado déficit en los periodos de pleno empleo tiene graves consecuencias, entre las cuales se encuentran la reducción del ahorro y la inversión nacionales y del crecimiento económico a largo plazo. La Figura 14-1 traza el terreno que exploraremos en esta importante área.

---

### A.

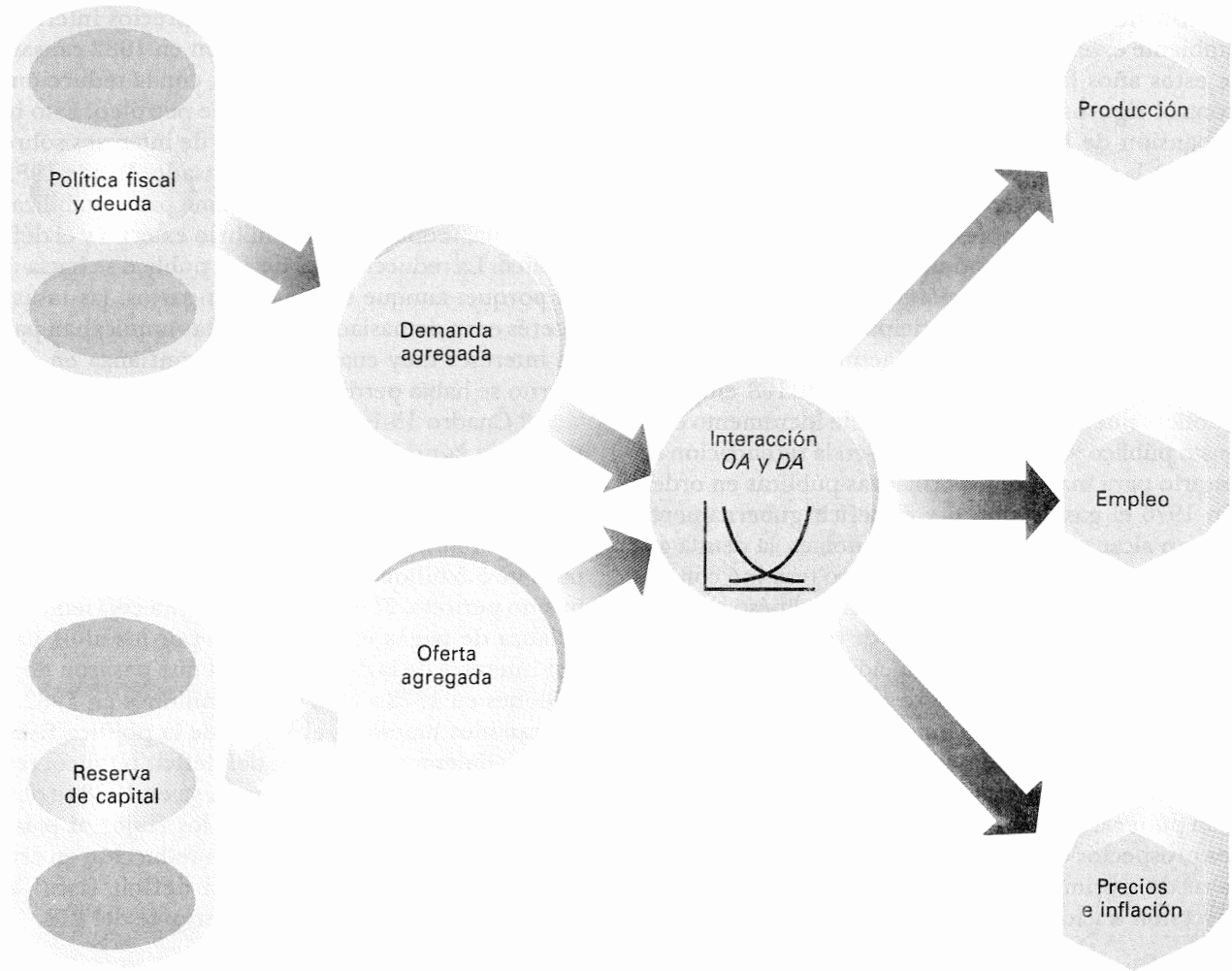
## LOS PRESUPUESTOS Y LA POLÍTICA FISCAL

---

Durante los doscientos años transcurridos desde la Guerra de la Independencia, el gobierno federal de Estados Unidos ha equilibrado generalmente su presupuesto fiscal durante dos siglos. El enorme gasto militar realizado durante las guerras se ha financiado normalmente endeudándose, por lo que la deuda pública (la cantidad total que debe el Estado) ha tendido

a dispararse en las épocas de guerra. En las de paz, el Estado ha devuelto una parte y ha disminuido la carga de la deuda.

Este patrón cambió en los años 80, cuando la administración Reagan adoptó una política de oferta que provocó una gran reducción de los impuestos y una escalada militar sin una disminución compensatoria



**FIGURA 15-1.** ¿Qué efectos producen los déficit y la deuda públicos?

En este capítulo se estudia la influencia económica de la política fiscal, los déficit y la deuda pública. Obsérvese que las flechas causales apuntan hacia la reserva de capital y parten de él, para recordarnos que la política fiscal deja una profunda huella en la inversión, en el capital y en el crecimiento económico.

de los gastos civiles. Al ser menores los ingresos y mayores los gastos, el Estado tuvo que endeudarse para cubrir la diferencia. El déficit presupuestario federal superó los 200 mil millones de dólares a mediados de los años 80 y la deuda pública pasó durante las administraciones Regan-Bush de 660 mil millones a 3 billones. El persistente déficit ha cambiado espectacularmente las normas básicas que rigen la política fiscal.

**El déficit gubernamental en México**

La política económica en México durante los años 50 y hasta principio de los 70 reflejó el deseo de lograr altas tasas de crecimiento económico y estabilidad de precios. Entre 1953 y 1970 México mantuvo un crecimiento promedio de 6.7% anual, gracias a incrementos en la productividad obtenidos por la inversión pública en infraestructura, a la política protec-

cionista que hizo crecer a la industria nacional, y a un ambiente externo favorable de baja inflación. Durante estos años la política fiscal se caracterizó por un control riguroso del gasto público para controlar la expansión de la demanda agregada. A partir de los años 70, la política fiscal tomó un rumbo distinto, se volvió expansiva a la vez que el papel del gobierno se expandía de manera impresionante. La intervención del Estado en la vida económica nacional pasa de ser la tradicional, de estabilización económica y promotora del crecimiento, a ser de participación activa en la producción de servicios y manufacturas.

En el periodo 1970-76 se crearon 108 empresas públicas nuevas, con el subsecuente incremento en el gasto público y sin el incremento en la recaudación necesario para mantener las finanzas públicas en orden. En 1976 el gasto público y el déficit gubernamental habían alcanzado cifras sin precedentes, la deuda con el exterior había crecido y el proceso terminó con una crisis de confianza y la devaluación del peso en 1976. Sin embargo, el descubrimiento de recursos petroleros en este año surgió como la solución a los problemas de deuda externa del país sobre todo ante los recientes incrementos en el precio internacional del crudo.

La política fiscal entonces sigue su rumbo de mayores gastos e intensificación del déficit público. La inversión pública, así como la privada se reactivó a la luz de los prospectos de la industria petrolera, alcanzándose tasas de crecimiento altas. Para financiar la creciente inversión nacional se siguió recurriendo a endeuda-

miento externo. Sin embargo, los precios internacionales del petróleo se desplomaron en 1982 causando una crisis de deuda para México, con la reducción en los ingresos por exportaciones de petróleo. Esto hizo imposible cumplir con los pagos de intereses sobre la deuda externa adquirida en el pasado. Desde 1983 el gobierno implementó un programa para estabilizar la economía, reducir el desequilibrio externo y el déficit público. La reducción del déficit público se hacía difícil porque, aunque se redujeron gastos, las tasas de interés eran demasiado altas y éstas implicaban pagos de intereses muy cuantiosos. La confianza en el gobierno se había perdido...

El Cuadro 15-1 muestra algunos indicadores pertinentes a la problemática de déficit y deuda externa que se presentó en México entre 1970 y 1988.

El déficit público como porcentaje del PIB creció de 4.2 a 15.6% entre 1972 y 1982. La deuda externa pasó de 5.5 billones a 87.6 billones de dólares en ese mismo periodo. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos era dominado por los altos pagos por intereses de la deuda externa que pasaron de 482 millones en 1972 a casi 11 000 millones en 1982. Estos cambios muestran el efecto de la política fiscal y del crecimiento desmedido del déficit público, resultado de esa política; sin embargo, ya en 1988 se observa una mejoría en términos de los flujos al país en inversión extranjera directa y una reducción en el crédito al sector público. Pero el déficit fiscal aún representaba un porcentaje importante del PIB.

**CUADRO 15-1. Indicadores macroeconómicos para México: 1972-1988 (millones de dólares)**

Cuentas de la balanza de pagos	1972	1982	1983	1988
I. Saldo de la cuenta corriente	-1 006	-6 221	-5 418	-2 901
I. Pagos a factores	626	11 405	10 714	10 403
a) Utilidades a inversión extranjera	144	526	184	512
b) Intereses deuda externa	482	10 879	10 103	8 800
II. Inversión extranjera directa	156	1 657	461	2 590
III. Crédito neto sector público	149	5 259	4 291	946
IV. Crédito neto sector privado	460	2 223	-2 309	-3 428
<b>Otros indicadores</b>				
Deuda externa (billones dólares)	5.5	87.6	93.8	103
Déficit público* (%PIB)	4.2	15.6	8.1	10.9

Fuente: *Indicadores Económicos*, Banco de México.

\*Basado en Balance Económico, ver Cuadro 15A-1 en apéndice del capítulo.

### Definiciones

Los gobiernos utilizan presupuestos para planificar y controlar sus cuestiones fiscales. Los **presupuestos** muestran los gastos planeados y los ingresos esperados en un año dado que generarán los sistemas de impuestos. Generalmente, contienen una lista de programas específicos (educación, asistencia social, defensa, etc.), así como las fuentes de impuestos (el impuesto sobre la renta de las personas, las cotizaciones al Seguro Social, etc.).

Existe un **superávit presupuestario** cuando todos los impuestos y demás ingresos son superiores al gasto público durante un año. Existe un **déficit presupuestario** cuando el gasto es superior a los impuestos. Cuando los ingresos y los gastos son iguales en un determinado periodo (algo que raras veces ha ocurrido en Estados Unidos a escala federal), el Estado tiene un **presupuesto equilibrado**.

Dependiendo de la situación económica y de otros acontecimientos, los gastos y los ingresos reales pueden superar las expectativas o no llegar a alcanzarlas. Consideremos, a título de ejemplo, los presupuestos del presidente Bush para el año fiscal 1990. La propuesta, sometida primero a la aprobación del Congreso a principios de 1989, esboza los impuestos y los gastos propuestos para el año fiscal 1990 (desde el 1 de octubre de 1989 hasta el 30 de septiembre de 1990). Los presupuestos de Bush estipulaban un déficit planeado de 99 mil millones de dólares, pero como consecuencia de la recesión económica (que redujo los ingresos fiscales) y del costo del saneamiento de las asociaciones de crédito a la construcción, el déficit efectivo resultó ser de 220 mil millones.

Cuando el Estado incurre en un déficit presupuestario, debe pedir préstamos al público para pagar sus facturas. Para pedir préstamos, emite bonos, que son pagarés que prometen pagar dinero en una determinada fecha futura. La **deuda pública** son los préstamos totales o acumulados que ha recibido el Estado; es el valor monetario total de los bonos del Estado que se encuentran en manos del público (de las economías domésticas, de los bancos, de las empresas, de extranjeros y de otras entidades no federales).

## LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA

El presupuesto del Estado desempeña tres grandes funciones económicas. En primer lugar, es un instrumento por medio del cual la producción nacional se divide en consumo e inversión privados y públicos.

En segundo lugar, el presupuesto del Estado afecta, a través de los gastos directos y de los incentivos fiscales indirectos, a la oferta de factores como el trabajo y el capital y a la producción de sectores que van desde los automóviles hasta las cítaras. Pero la tercera función es la **política fiscal**, es decir, la influencia del presupuesto en los objetivos macroeconómicos clave. Más concretamente, por política fiscal entendemos el proceso de configuración de los impuestos y del gasto público para ayudar a amortiguar las oscilaciones de los ciclos económicos y contribuir a mantener una economía creciente de elevado empleo y libre de una alta y volátil inflación.

Muchos de los primeros entusiastas del enfoque keynesiano creían que la política fiscal era como un botón que podían girar para controlar el ritmo de la economía. Un aumento del déficit presupuestario significa un mayor estímulo del crecimiento económico, que podría reducir el desempleo y sacar a la economía de una recesión. Una reducción del déficit presupuestario o un superávit presupuestario podrían frenar una economía recalentada y eliminar la amenaza inflacionista.

Actualmente, pocos creen que el ciclo económico puede eliminarse con tanta facilidad. Unos 60 años después de Keynes, las recesiones y las inflaciones siguen entre nosotros y la política fiscal funciona mejor en teoría que en la práctica. Por otra parte, la política monetaria se ha convertido en el instrumento preferido para moderar las oscilaciones económicas. Aun así, siempre que aumenta el desempleo, como ocurrió a principios de los años 90, normalmente existen poderosas presiones para que el gobierno aumente el gasto público. En este apartado, pasamos revista a las principales maneras de utilizar la política fiscal y examinamos los inconvenientes prácticos que han quedado patentes.

Las políticas fiscales de impuestos y gasto público, en colaboración con la política monetaria, tienen como objetivo acelerar el crecimiento económico con un elevado empleo y precios estables.

### La política fiscal discrecional

Actualmente, en Estados Unidos la estabilización económica a corto plazo se lleva a cabo principalmente por medio de la política monetaria (recuérdese el análisis del Capítulo 10 de la influencia del dinero en la actividad económica). Sin embargo, en algunas épocas los

gobiernos necesitan utilizar la política fiscal discrecional para luchar contra los ciclos económicos. Una *política fiscal discrecional* es aquella en la que el gobierno modifica las tasas impositivas o los programas de gasto, normalmente aprobando medidas legislativas. En contraste con los estabilizadores automáticos, la política discrecional generalmente entraña la aprobación de medidas legislativas tendientes a alterar la estructura del sistema fiscal. Los principales instrumentos de la política fiscal discrecional son las obras públicas y otros programas de capital, los proyectos públicos de empleo y la modificación de las tasas impositivas.

Desde los tiempos de Franklin Roosevelt, el gobierno federal ha recurrido a los *proyectos de obras públicas* para luchar contra las recesiones y crear empleo. En 1935 estableció la Works Progress Administration (llamada más tarde Works Project Administration o WPA, que significa Dirección General de Obras Públicas), que proporcionó empleo a 3 millones de estadounidenses desempleados en la construcción de hospitales, escuelas y carreteras, así como pistas de tenis y campos de golf. Otras inversiones en obras públicas, como la electrificación rural, resultaron enormemente beneficiosos para las áreas subdesarrolladas. Más recientemente, el gasto federal en obras públicas se ha destinado principalmente a autopistas, transporte público y otros proyectos de transporte a largo plazo. De hecho, cuando George Bush firmó en 1991 una ley que estipulaba la realización de proyectos de transporte por valor de 151 mil millones de dólares, prometió que el resultado sería la creación de “empleo en la construcción de carreteras, de puentes y de ferrocarriles”.

En el otro extremo de los proyectos de obras públicas muy intensivos en capital y de larga duración se encuentran los *proyectos públicos de empleo*. La idea en que se basan estos programas es sencilla: si el problema es el elevado desempleo, ¿por qué no crear empleo directamente? Estos programas tienen por objeto contratar trabajadores desempleados durante un breve periodo en empleos públicos, tras los cuales pueden pasar a ocupar un empleo estable en el sector privado. Uno de los mayores programas recientes de este tipo fue la Comprehensive Employment and Training Act, CETA (ley general de empleo y formación) de los años 70, que en su momento de mayor auge proporcionó empleo público a más de 700 mil desempleados y jóvenes difíciles de colocar. Estos trabajadores hicieron de todo, desde recoger hojas secas hasta trabajar en museos y teatros.

El tercer enfoque de la política fiscal discrecional es la *modificación temporal de los impuestos sobre la renta*. Las reducciones de los impuestos pueden impedir que disminuyan los ingresos disponibles y que el declive económico se acumule como una bola de nieve y conduzca a una profunda recesión. La modificación de las tasas impositivas puede utilizarse para estimular o moderar la economía.

Muchos de los defensores de la política de estabilización discrecional ven en la modificación de las tasas impositivas el instrumento fiscal ideal. Una vez que éstas se han modificado, los consumidores reaccionan rápidamente; la reducción de los impuestos se difunde ampliamente por toda la población, estimulando el gasto en bienes de consumo y generando una expansión económica. La administración Bush adoptó una variante de esta estrategia cuando bajó las tasas de retención impositiva, permitiendo así a los contribuyentes posponer su pago de impuestos.

#### **Limitaciones de la política fiscal discrecional.**

Aunque la política fiscal discrecional parece un instrumento atractivo, tiene importantes fallas. Pensemos, por ejemplo, en el gasto en obras públicas. La construcción de un puente o de una oficina de correos crea empleo, ciertamente, pero con un largo desfase. Pueden pasar muchos años hasta que se gaste una parte significativa de los fondos y se emplee a la gente. Es necesario hacer planes; dibujar planos; emitir permisos de contaminación; expropiar y comprar los terrenos; demoler edificaciones, y construir nuevas estructuras. Dado lo difícil que es predecir a un año o dos, podríamos encontrarnos con que el proyecto de obras públicas destinado a luchar contra la recesión se ejecuta cuando la economía está recuperándose rápidamente de la recesión y la inflación está reavivándose. Por consiguiente, los proyectos de obras públicas son más eficaces para luchar contra largas y profundas recesiones.

Los programas públicos de empleo evitan uno de los principales inconvenientes de los proyectos de obras públicas, ya que se pueden comenzar y abandonar muy de prisa, pero tienen otros problemas. La crítica principal es que son despilfarradores y gastan fondos en proyectos poco prioritarios; de hecho, en la década de 1930 los trabajadores a veces rastrillaban las hojas llevándolas de una acera a la otra y viceversa. Por otra parte, la transición de estos puestos de trabajo a otros estables ha sido dura; la mayoría de los estudios indica que el hecho de ocupar un empleo público no mejora significativamente las posibilidades de

conseguir después un trabajo estable en el sector privado.

E incluso la modificación anticíclica de los impuestos tiene serios inconvenientes. Normalmente, el Congreso tarda mucho tiempo en debatir y aprobar las propuestas fiscales. Por otra parte, los impuestos son muy controvertidos; los políticos que defienden su aumento suelen perder las elecciones. Además, las modificaciones impositivas temporales pueden no lograr su propósito. Si los contribuyentes saben que los cambios impositivos son temporales, es posible que apenas alteren su consumo, por lo que el efecto anticíclico es pequeño.

**Comparación con la política monetaria.** Estos inconvenientes de la política fiscal contrastan notablemente con las posibilidades de la política monetaria discrecional. Ésta puede modificarse rápidamente; la Reserva Federal es un organismo independiente y no necesita ninguna ley del Congreso para modificar las tasas de interés y las condiciones crediticias. Por otra parte, la política monetaria ha demostrado ser eficaz tanto en la expansión como en la contracción de la economía. Por estas razones, actualmente en Estados Unidos la mayoría de los economistas prefiere la política monetaria como instrumento principal para lograr la estabilización a corto plazo. La política fiscal se utilizaría, según esta opinión, para corregir el equilibrio entre la inversión y el ahorro del país y quizá para contrarrestar cualquier profunda recesión o gran inflación que no pudiera resolverse únicamente con la política monetaria.

Cada vez más países se deciden a dar mayor autonomía a sus respectivos bancos centrales en lo referente al manejo de las políticas monetaria y cambiaria. En América Latina hay experiencias muy recientes al respecto, durante los primeros cuatro años de los 90, algunos países de la región llevaron a cabo reformas en sus leyes de banca central. Ahora, bancos centrales como los de Argentina y Chile cuentan con autonomía en lo referente a las políticas monetaria y cambiaria, mientras en países como México, Nicaragua y Venezuela, las reformas liberaron las decisiones del banco central en lo referente a la política monetaria pero no totalmente en la cambiaria. Las reformas tienden a reducir el riesgo inflacionario que tradicionalmente se corría cuando los bancos centrales se volvían financiadores incondicionales de los programas de política fiscal, y por otro lado permiten al banco central operar con mayor rapidez en la reducción o ampliación del crédito

doméstico con el fin de dar mayor estabilidad a la macroeconomía de su país.

### Estabilizadores automáticos

Hasta ahora hemos examinado la política fiscal discrecional, que exige la adopción de medidas decididas por parte del gobierno en respuesta a los cambios de la situación económica. Por otra parte, el sistema fiscal moderno tiene unas *propiedades estabilizadoras automáticas* inherentes. Todos los días y todas las noches, esté o no en sesión el Parlamento, los impuestos y el gasto están estabilizando la economía. ¿Cuáles son los estabilizadores automáticos? Son principalmente las variaciones automáticas de los ingresos fiscales y las transferencias.

Comencemos por las *variaciones automáticas de los ingresos fiscales*. El sistema fiscal federal de Estados Unidos depende de impuestos progresivos sobre los ingresos de las personas y de las sociedades (los impuestos progresivos son aquellos cuyas tasas aumentan con los ingresos). Tan pronto como el ingreso comienza a disminuir, los ingresos fiscales del Estado también disminuyen incluso aunque el Congreso no modifique las tasas impositivas. Actualmente, en Estados Unidos por cada 10 mil millones de dólares en que disminuye el PIB, los ingresos fiscales federales totales disminuyen alrededor de 3 mil 500 millones.

Por lo tanto, si disminuye la producción, disminuirán automáticamente los ingresos fiscales, lo que amortiguará el descenso de los ingresos personales y el gasto; la producción no disminuirá tanto como disminuiría si no se produjeran esos cambios. En las épocas inflacionistas, un aumento de los ingresos fiscales reducirá el ingreso personal, ahogará el gasto de consumo, reducirá la demanda agregada y frenará la espiral ascendente de precios y salarios.

Hace un siglo, los economistas pensaban que la estabilidad de los ingresos fiscales era algo bueno; que los impuestos no debían variar dependiendo de las condiciones económicas. Ocurre exactamente lo contrario desde el punto de vista macroeconómico. El sistema impositivo actual contribuye a la estabilidad macroeconómica: los ingresos tienden a aumentar en las épocas inflacionistas y a disminuir en las épocas de recesión. Se trata de un poderoso factor que estabiliza la economía y modera el ciclo económico.

El otro gran estabilizador son los *programas de transferencias*, como el seguro de desempleo, la asistencia social, etcétera. El estado moderno de bienestar tiene un complejo sistema de transferencias destinadas a

complementar los ingresos y a atenuar las dificultades económicas. Un importante ejemplo es el seguro de desempleo (SD). Los trabajadores, tan pronto como se quedan sin empleo, comienzan a percibir el SD y, cuando vuelven a trabajar, cesan las prestaciones. Así pues, el SD aumenta o reduce los ingresos de una manera anticíclica y estabilizadora. Muchos programas de mantenimiento de los ingresos tienen rasgos parecidos, como los cupones de alimentación, la ayuda a las familias con hijos dependientes.

Los impuestos sobre la renta son un mecanismo que opera en la generalidad de los países y lo hacen bajo el principio de progresividad. Por otro lado, los programas de transferencias, que operan como estabilizadores automáticos, son muy restringidos o inexistentes en los países menos desarrollados, en estos países es más común encontrarse programas temporales de apoyo a situaciones particulares. Un ejemplo podrían ser los programas de ayuda financiera a deudores de la banca, aplicados en México durante su crisis de 1995-1996, en su mayor parte financiados con recursos públicos. Estos programas tenían como fin ayudar tanto a los bancos, que vieron incrementadas sus cuentas de cartera vencida, como a los mismos deudores, que no podían soportar las altas tasas de interés real.

**Limitaciones de los estabilizadores automáticos.** Los estabilizadores automáticos evitan algunos de los problemas de la política fiscal discrecional, pero no pueden allanar totalmente las oscilaciones del ciclo económico. Para ver por qué, consideremos el ejemplo de los impuestos. Recordemos que en el modelo del multiplicador, una perturbación del gasto produce un efecto multiplicado en la producción. Sin embargo, la tendencia automática de los impuestos a llevarse una fracción de cada dólar adicional de ingreso reduce la magnitud del multiplicador. La sensibilidad cíclica de los impuestos es como un amortiguador que reduce el impacto de las perturbaciones y contribuye a estabilizar la economía.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> El efecto estabilizador parcial puede ilustrarse de la forma siguiente: supongamos que sin impuestos, Estado, sector exterior, etcétera, la *PMC* es  $\frac{9}{10}$ ; eso implica que el multiplicador es 10. Supongamos ahora que  $\frac{33\frac{1}{3}}{100}$  de la renta adicional se va en impuestos, por lo que por cada dólar de aumento del PIB,  $\frac{1}{3}$  de dólar se va en impuestos y  $\frac{2}{3}$  de dólar es ingreso disponible (*RD*). Y de los  $\frac{2}{3}$  de dólar de *RD*, se gasta 90% (o sea, 60 centavos del dólar original). Por lo tanto, el multiplicador se reduce a  $2\frac{1}{2}$ , pero no a cero. Las perturbaciones afectan, pues, a la producción, pero de una forma moderada.

Los estabilizadores automáticos reducen, en parte, las fluctuaciones del ciclo económico, pero no pueden eliminar totalmente la perturbación. La conveniencia de eliminar el resto y la forma de hacerlo continúan siendo una tarea de la política monetaria y fiscal discrecional.

## LOS DÉFICIT FISCALES: CONCEPTOS Y TENDENCIAS

A principios de 1994, el déficit presupuestario estimado del año fiscal 1994 era del orden de 235 mil millones de dólares. Ese déficit afecta a la economía a corto plazo a través de su influencia en la demanda agregada y a largo plazo a través de su influencia en la producción potencial. Para comprender las consecuencias de los déficit presupuestarios públicos, debemos considerar las siguientes cuestiones:

- ¿Qué parte del déficit presupuestario es cíclico y cuál estructural?
- ¿Cuánta inversión “expulsan” los déficit y dónde se siente el efecto?
- ¿Cuál es la verdadera carga económica de la deuda pública y cómo afecta ésta al crecimiento económico?

En el resto de este capítulo nos ocuparemos de estas cuestiones fundamentales.

### Déficit estructurales y cíclicos

La hacienda pública moderna distingue entre déficit estructurales y cíclicos.<sup>2</sup> La idea es sencilla. La parte *estructural* del presupuesto es activa; es decir, es determinada por políticas discrecionales, como la fijación de las tasas impositivas, las prestaciones de la Seguridad Social o la magnitud del gasto de defensa. En cambio, la parte *cíclica* es determinada pasivamente por la situación del ciclo económico; es decir, por el grado en que el ingreso y la producción nacionales son elevadas o bajas.

<sup>2</sup> A continuación se analizan los déficit públicos a la luz del desequilibrio presupuestario existente en los años 90; los principios también se aplican a un superávit presupuestario modificando el signo.

Los economistas definen cuantitativamente los presupuestos estructurales y cíclicos de la manera siguiente:

El **presupuesto efectivo** registra los gastos, los ingresos y el déficit monetarios efectivos correspondientes a un determinado periodo.

El **presupuesto estructural** calcula cuáles serían los ingresos, los gastos y los déficit del Estado si la economía funcionara en el nivel de producción potencial.

El **presupuesto cíclico** es la diferencia entre el presupuesto efectivo y el estructural. Mide la influencia del ciclo económico en el presupuesto, teniendo en cuenta la influencia del ciclo en los ingresos, los gastos y el déficit.

La distinción entre el presupuesto estructural y el cíclico es paralela a la diferencia entre los estabilizadores discrecionales y los automáticos. El gasto y los ingresos estructurales consisten en los programas discrecionales aprobados por el Parlamento; el gasto y los déficit cíclicos consisten en los impuestos y en el gasto que se ajustan automáticamente a la situación de la economía. Cuando surgió la recesión de 1990, cada aumento de la tasa de desempleo de un punto porcentual elevó el déficit alrededor de 60 millones de dólares. Este aumento del déficit cíclico se produjo al disminuir los ingresos fiscales y aumentar las prestaciones por desempleo y las prestaciones sociales.

En cambio, cuando el Congreso de Estados Unidos aprobó el conjunto de medidas económicas de Clinton en 1993, subió los impuestos y recortó los programas de gastos militares. Estas medidas reducirían el déficit estructural total entre 1994 y 1998 en 443 mil millones de dólares según la Congressional Budget Office (Oficina Presupuestaria del Congreso).<sup>3</sup>

<sup>3</sup> En 1974, el Congreso estableció la Congressional Budget Office, CBO (Oficina Presupuestaria del Congreso) para analizar la economía y valorar las diferentes opciones de la política fiscal. Bajo el mandato de su primer director, la economista Alice Rivlin, la CBO ofreció valiosos comentarios y análisis económicos independientes sobre el presupuesto federal.

Generalmente, la política fiscal altera tanto los déficit estructurales como los cíclicos (al menos a corto plazo). Si el gobierno decidiera reducir el ejército y, por lo tanto, recortar el gasto militar en 30 mil millones de dólares, el resultado sería una reducción del déficit estructural de esa cantidad. Si esta reducción del gasto no se contrarrestara mediante un aumento en otras áreas, también tendería a contraer la economía y elevaría así el déficit cíclico.

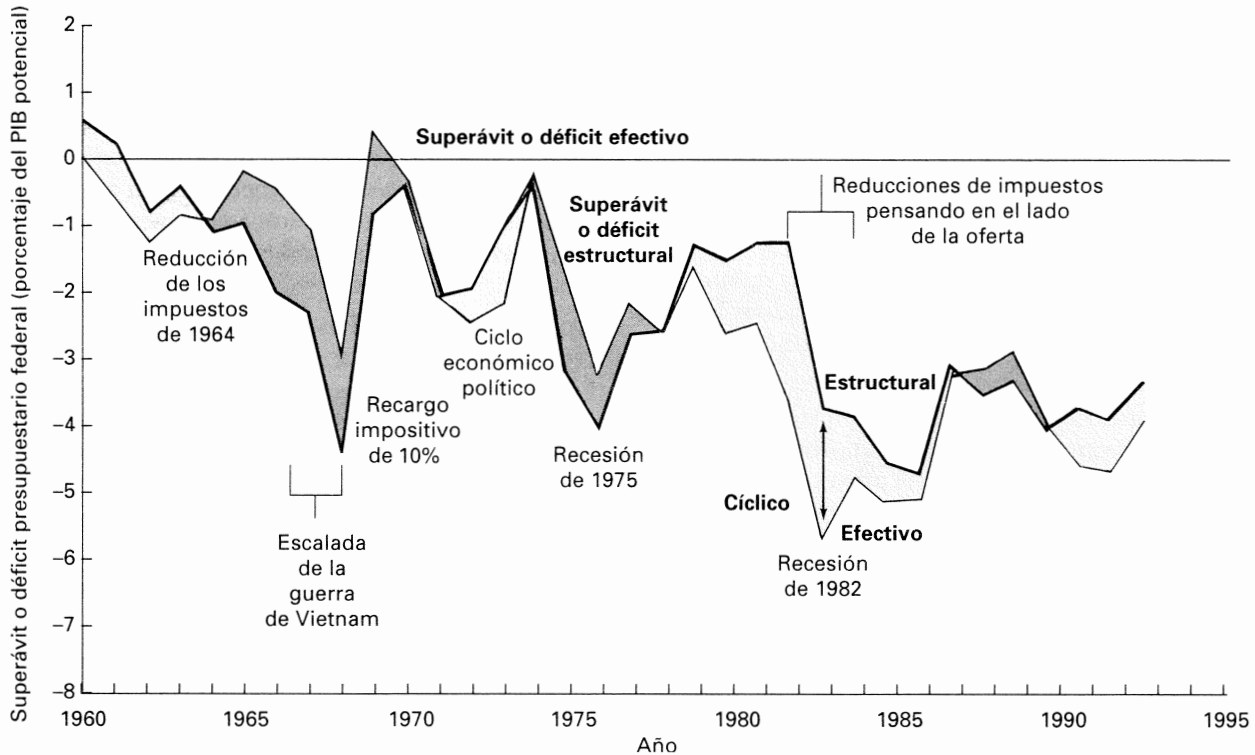
### Aplicaciones de los presupuestos cíclicos y estructurales

La distinción entre los déficit cíclicos y los estructurales es fundamental para averiguar el verdadero efecto de la política fiscal. Si aumentara el déficit efectivo en un año dado, podríamos sentirnos tentados a afirmar: "El déficit ha aumentado. El gobierno debe estar estimulando la economía." Pero esta valoración podría ser totalmente errónea. El incremento del déficit podría deberse a una reducción de las tasas impositivas o a un nuevo programa de asistencia sanitaria; éstos representarían un mayor déficit estructural y, de hecho, serían expansivos. En cambio, el incremento del déficit presupuestario podría deberse a una recesión económica; no sería un signo de una expansión fiscal, sino de un aumento del déficit cíclico.

La Figura 15-2 muestra las tendencias del presupuesto estructural y efectivo de Estados Unidos en las tres últimas décadas. El hecho principal es la continua tendencia descendente de las curvas, lo que indica que el déficit ha aumentado en porcentaje del PIB. El mayor déficit se registró a principios de los años 80, tras lo cual se realizaron varias correcciones fiscales que contribuyeron a contener la ola de tinta roja. Obsérvese también que el déficit estructural y el efectivo difieren en los grandes ciclos económicos. Entre 1979 y 1982, el presupuesto cíclico incurrió en un gran déficit, mientras que el estructural apenas varió, debido a que los ingresos fiscales disminuyeron al entrar la economía en una recesión. A partir de 1982, el presupuesto estructural comenzó a incurrir en un gran déficit, pero la recuperación económica redujo el déficit cíclico.

### Los locos 80

Desde principios de los años 80, la cuestión macroeconómica más desconcertante en Estados Unidos ha sido el creciente déficit presupuestario federal. Aun a pesar de que el Congreso aprobó medidas legislativas



**FIGURA 15-2. El déficit estructural, el efectivo y el cíclico en Estados Unidos**

La línea de tono gris muestra el déficit o el superávit presupuestario efectivo (en porcentaje del PIB potencial). La curva de color negro representa el componente estructural. La diferencia entre el déficit o superávit efectivo y el estructural es el déficit o superávit cíclico. En los casos en los que la diferencia aparece sombreada de tono más claro, la economía tenía un elevado desempleo y el presupuesto cíclico era deficitario. En los casos en los que la diferencia aparece sombreada de tono más oscuro, la producción era superior a la potencial y el presupuesto cíclico mostraba un superávit. (Fuente: U.S. Department of Commerce, modificado por los autores para tener en cuenta la definición de producción potencial utilizada en este libro.)

tendientes a contener la creciente ola de tinta roja, los déficits aumentaron durante todo este periodo. Los déficits no son algo nuevo en la economía de Estados Unidos, pero un déficit de gran magnitud en tiempos de paz era algo extraordinario, excepcional e inquietante.

¿Por qué aumentó tanto el déficit? Los republicanos le echaron la culpa a los 50 años de política demócrata de "impuestos y gasto". Los demócratas contratacaron afirmando que los presidentes republicanos eran los responsables y echaron la culpa de la creciente deuda pública a la política de oferta.

¿Qué dicen los hechos? Aunque no basta un simple análisis para responder a esta compleja pregunta, el Cuadro 15-2 puede ayudar a mostrar las grandes tendencias. Este cuadro enumera las principales partidas presupuestarias federales y el porcentaje que representaron en el PIB en 1979 y en 1990, que fueron ambos años de pleno empleo, así como una reciente proyección de la CBO para 1997. Los datos muestran que en la década de 1980 el déficit estructural aumentó pasando de 1.7% a 3.0% del PIB. Las características clave que se encuentran tras este cambio son las siguientes:

**CUADRO 15-2. Tendencias del presupuesto federal de Estados Unidos, 1979-1997**

El déficit presupuestario federal es la diferencia entre el gasto y los ingresos. Entre 1979 y 1990, la proporción de ingresos se mantuvo estable, mientras que la proporción correspondiente a los costos de intereses y asistencia sanitaria creció rápidamente. Se prevé que el conjunto de medidas adoptadas en 1990 y en 1993 para reducir el déficit lo reducirán, pero los crecientes costos de la asistencia sanitaria continúan siendo un interrogante. (Fuente: Charles L. Schultze, "Paying the Bills", en Henry J. Aaron y Charles L. Schultze, (comps.), *Setting Domestic Priorities: What Can Government Do?*, Brookings, Washington, D. C., 1992, actualizado por los autores utilizando datos de la Congressional Budget Office.)

Componente presupuestario	Porcentaje del PIB		
	1979	1990	1997
<b>Gastos</b>	<b>20.7</b>	<b>21.9</b>	<b>22.0</b>
Seguro Social	4.3	4.6	4.8
Administración central	16.4	17.3	17.2
Asistencia sanitaria	1.7	2.7	4.4
Intereses netos	1.8	3.4	3.2
Subtotal, sanidad e intereses	3.4	6.1	7.6
Resto	13.0	11.2	9.6
Defensa	4.8	5.5	3.6
Civiles	8.2	5.8	6.0
<b>Ingresos</b>	<b>19.1</b>	<b>18.9</b>	<b>19.4</b>
Seguro Social	4.0	5.2	5.2
Administración central	15.1	13.7	14.2
<b>Superávit o déficit (-)</b>	<b>-1.7</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.6</b>

- En primer lugar, el porcentaje del PIB correspondiente a los ingresos federales disminuyó, de hecho, durante todo este periodo, aun a pesar de que aumentó el porcentaje correspondiente a las cotizaciones al Seguro Social. Es evidente que las reducciones del impuesto sobre la renta llevadas a cabo a principios de los años 80 consiguieron dar un giro a la tendencia ascendente de los impuestos, pero de esa forma contribuyeron al creciente déficit.
- En segundo lugar, los gastos aumentaron durante el periodo, pero sólo 1.2% del PIB. Este aumento fue menor que el incremento medio decenal registrado en los cincuenta años anteriores.
- En tercer lugar, los grandes aumentos no planeados del presupuesto correspondieron al pago de los intereses y a la asistencia sanitaria, que aumentaron conjuntamente 2.7% del PIB. Su control plantea difíciles problemas a largo plazo: los intereses pagados no son discrecionales y sólo pueden re-

ducirse bajando las tasas de interés o reduciendo la deuda pública. El gasto destinado a la asistencia sanitaria no está sujeto al juego normal de la oferta y la demanda en el mercado.

- Por último, las proyecciones para 1997 muestran el efecto del conjunto de medidas adoptado por Bush y Clinton para reducir el déficit. Estas proyecciones suponen que los ingresos experimentarán un modesto crecimiento y que se contendrá el crecimiento del gasto. Pero el presupuesto federal es rehén de futuros imprevistos (guerras, recesiones, programas sanitarios descontrolados, quiebras bancarias, aumentos de las tasas de interés) que pueden echar por tierra hasta el plan presupuestario más elaborado.

Cambios importantes también han ocurrido en América Latina, donde buen número de países han realizado esfuerzos importantes por reducir sus déficits públicos. Datos de la Comisión Económica Para

América Latina (CEPAL),<sup>4</sup> referentes a la evolución del déficit público de 19 países de la región durante los años comprendidos entre 1989 y 1995 (este último año en su versión preliminar), dan cuenta de mejoras notables en las finanzas públicas en 17 de los 19 países. La misma publicación advierte que en 1995 se vivieron numerosas iniciativas por nuevos ajustes, mismas que evidencian la preocupación por consolidar lo logrado.

El esfuerzo de ajuste ha tenido particular relevancia en el caso mexicano, donde el sector público ha logrado pasar de déficit crónicos a situaciones de equilibrio. Los resultados del programa mexicano iniciado durante el régimen presidencial de Miguel de la Madrid Hurtado y continuado por Carlos Salinas de Gortari, pueden apreciarse mejor en el Cuadro 15-3, donde, conforme con datos de los informes anuales del Banco de México, podemos ver que la participación

<sup>4</sup> ONU-CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 1995*. Notas sobre la economía y el desarrollo, núms. 585/586, diciembre 1995.

de los ingresos fiscales ordinarios del sector público (excluyen financiamientos) en el PIB se mantuvo casi constante de 1976 a 1994, mostrando una baja en el periodo de la crisis de 1995 y 1996, mientras la proporción referente al gasto del sector público en el PIB se ha reducido de niveles por arriba de 40%, en la segunda mitad de los 70 y primera de los 80, a niveles por debajo de 30% en la primera mitad de los 90 y procurando el logro del equilibrio fiscal.

**CUADRO 15-3. México: Relación porcentual de los gastos e ingresos del sector público a PIB**

Año	Gastos/PIB	Ingresos/PIB
1976	42.0	28.0
1986	44.8	30.3
1994	28.1	28.0
1996	22.9	22.8

Fuente: Banco de México, *Informe Anual del Banco de México*, núms. 1977, p. 89, 1987, pp. 178 y 180, 1994, p. 91.

Banco de México, *The Mexican Economy 1997*, núm. 1996, p. 70.

## B.

## LA CARGA DE LOS DÉFICIT Y LA DEUDA

### SIGNIFICADO E HISTORIA DE LA DEUDA PÚBLICA

Los presidentes Bush y Clinton pensaban ambos que los grandes déficit presupuestarios eran tan preocupantes que estaban dispuestos a considerar la posibilidad de establecer nuevos impuestos, medida que nunca es políticamente popular. ¿Qué problemas económicos plantean los grandes déficit? ¿Qué relación existe entre el ahorro privado y el ahorro público? Responder a estos interrogantes constituye una importante tarea de la macroeconomía. En un extremo, debemos evitar la práctica habitual de suponer que los déficit públicos son malos porque se castiga a los deudores privados. Por otra, debemos reconocer los verdaderos problemas que causan los déficit públicos excesivos.

### Tendencias históricas

La cantidad acumulada de lo que ha pedido prestado el Estado para financiar los déficit anteriores se denomina *deuda pública*. A principios de 1994, la deuda en manos del público ascendía a 3 200 billones de dólares.<sup>5</sup> Se trata, ciertamente, de una cifra astronómica,

<sup>5</sup> En la medición de la deuda pública de Estados Unidos, no tenemos en cuenta la que está en manos de los organismos públicos (que el Estado se debe a sí mismo) ni la que está en manos del Sistema de la Reserva Federal (que es principalmente la contrapartida del efectivo y no le cuesta al Estado ningún interés, ya que el efectivo no genera intereses). La deuda en manos de los organismos públicos y del Fed a comienzos del año fiscal 1993 elevan la deuda federal en otros 1.124 billones de dólares. Este mayor total se conoce con el nombre de "deuda federal bruta", por contraposición a la "deuda en manos del público" analizada aquí.

**CUADRO 15-4. Tendencias presupuestarias de los principales países industriales**

Estados Unidos no ha sido el único país en el que ha aumentado el cociente entre la deuda y el PIB. El Reino Unido es el único que consiguió reducir la carga de la deuda en la década de 1980 durante el mandato de Margaret Thatcher. (Fuente: *OECD Economic Outlook*, diciembre, 1993.)

País	Cociente entre la deuda y el producto interno bruto (porcentaje)			
	1974	1979	1989	1993
Italia	45	56	96	113
Canadá	5	12	40	60
Estados Unidos	22	19	30	39
Reino Unido	60	48	30	42
Francia	8	14	25	36
Alemania	-5	12	23	28
Japón	-5	15	15	6

pero ¿es alta en comparación con las cifras de años anteriores y con la experiencia de otros países?

La figura de la parte interior de la contraportada de este libro contiene datos de Estados Unidos referentes a un periodo más largo; éstos muestran el cociente entre la deuda federal y el PIB desde 1789. Obsérvese que las guerras han elevado el cociente, mientras que el rápido crecimiento, unido a unos presupuestos aproximadamente equilibrados en las épocas de paz, generalmente lo ha reducido. Sin embargo, los patrones históricos cambiaron después de 1980. Como consecuencia de la política de oferta, los déficit públicos aumentaron de una forma nunca vista en los periodos anteriores de paz y prosperidad. El cociente entre la deuda y el PIB aumentó acusadamente y en la década de 1990 Estados Unidos se ha encontrado tan atado políticamente que apenas puede considerar la posibilidad de introducir nuevos programas.

La mayoría de los países industrializados se encuentran actualmente en un dilema parecido. El Cuadro 15-4 compara la situación de Estados Unidos con la de otros seis grandes países industriales. Japón es el único que ha mantenido su cociente entre la deuda y el PIB en un nivel relativamente bajo.

Los países en desarrollo también han mostrado incrementos en la razón de la deuda del gobierno como porcentaje del PIB sobre todo en periodos en los que la política fiscal ha sido expansiva. El Cuadro 15-5 mues-

tra evidencia para México de 1970 a 1994. Después de la crisis de deuda de 1982, la deuda externa como porcentaje del PIB creció considerablemente, en parte por la devaluación sufrida en 1982. Sin embargo, debe notarse que después de 1987 se llevaron a cabo procesos de renegociación de la deuda externa, la política fiscal se volvió austera, y la política económica en general se enfocó a la estabilidad macroeconómica, trayendo como consecuencia la reducción de la deuda interna y de la deuda externa como porcentajes del PIB.

Para comprender cómo influye la deuda y los déficit públicos en la economía, resulta útil analizar por separado los resultados a corto plazo y a largo plazo. A corto plazo, el volumen de deuda pública está dado y debemos tener en cuenta las variaciones de la producción en torno a su nivel potencial. La influencia a corto plazo de los déficit presupuestarios en la economía se conoce con el nombre de la cuestión del "efecto-expulsión", que se aborda en primer lugar. A largo plazo, la deuda pública varía dependiendo de la senda fiscal y monetaria y la producción tiende a alcanzar su nivel potencial. Las cuestiones a largo plazo relacionadas con la política fiscal se refieren a la influencia de la deuda pública en la formación y el consumo de capital de las futuras generaciones y se conoce con el nombre de "carga de la deuda". Estas cuestiones constituyen el último tema que se aborda en este capítulo.

**CUADRO 15-5. México: Deuda neta total del sector público. Deuda económica amplia. Porcentaje del PIB**

Años	Total	Interna	Externa
1970	12.79	10.88	1.90
1971	13.09	11.16	1.93
1972	13.95	11.68	2.27
1973	14.77	12.19	2.58
1974	13.29	13.02	2.27
1975	16.01	13.24	2.76
1976	14.58	12.01	2.57
1977	15.67	13.21	2.47
1978	16.89	14.33	2.56
1979	17.44	14.15	3.29
1980	19.79	9.3	3.67
1981	27.18	11.7	6.58
1982	52.3	16.4	25.9
1983	61.2	16.9	44.3
1984	58.1	16.8	41.3
1985	58.2	16.1	42.1
1986	80.7	18.9	61.8
1987	76.6	15.3	61.4
1988	66.0	17.0	40.0
1989	59.5	19.6	48.9
1990	49.3	18.7	30.7
1991	39.2	15.2	24.1
1992	29.5	8.8	20.7
1993	24.4	5.5	18.9
1994	24.8	4.3	20.5
1995	27.6	2.1	25.5
1996	27.6	2.1	25.5

Fuente: Banco de México, *Informe Anual, 1994*, periodo 1980-1994; *Estadísticas financieras internacionales*, Anuario, Vol. 48, 1995, periodo 1970-1979. Banco de México, *The Mexican Economy 1997*; periodo 1995-1996.

## LA CONTROVERSIASOBRE EL EFECTO-EXPULSIÓN

Los políticos y los líderes empresariales suelen sostener que el gasto público socava la economía, afirmando, de hecho, que “el gasto público absorbe la vitalidad del país. Cuando el Estado gasta el dinero de los ciudadanos en proyectos de obras públicas o en programas sanitarios para los pobres o los ancianos, estos fondos lo único que hacen es expulsar proyectos privados que tendrían mayores rendimientos y mayor utilidad social”.

Este argumento (según el cual el gasto público reduce la inversión privada) invoca la **hipótesis del efecto-expulsión**. Esta hipótesis, en su versión extrema,

sugiere que cuando el Estado gasta \$100 más en bienes públicos, la inversión privada y otros gastos sensibles a las tasas de interés disminuyen en \$100.

### El efecto-expulsión y el mercado de dinero

¿Cuál es el mecanismo del efecto-expulsión? Supongamos que el Estado inicia un proyecto de construcción de carreteras, elevando el gasto público en bienes y servicios. Según nuestro modelo del multiplicador, a corto plazo, si no varían las condiciones financieras, el PIB aumentará el doble o el triple que  $G$ . El razonamiento es el mismo si se reducen los impuestos.

Pero también debemos tener en cuenta la reacción de los mercados financieros. Como el PIB es mayor, aumenta la demanda de dinero para transacciones y es probable que lleve a endurecer la política monetaria, sobre todo si el banco central está preocupado por la inflación. El aumento de las tasas de interés y el endurecimiento del crédito tenderán a ahogar algunas inversiones y otros gastos sensibles a las tasas de interés.<sup>6</sup>

Pero obsérvese que el efecto-expulsión no se produce con todos los déficit, sino sólo con los estructurales. Si el déficit aumenta como consecuencia de una recesión (déficit cíclico), no se aplica la lógica del efecto-expulsión. ¿Por qué no? Porque una recesión provoca una *disminución* de la demanda de dinero y *reduce* las tasas de interés. El hecho de que el efecto-expulsión no se produzca en las recesiones es un recordatorio de que no existe una relación automática entre los déficit y la inversión.

Se produce un efecto-expulsión cuando, como consecuencia de las reacciones del mercado de dinero, disminuye la eficacia de la política fiscal. Un incremento del déficit *estructural* provocado por una reducción de los impuestos o un aumento del gasto público tiende a elevar las tasas de interés y, por lo tanto, a reducir o expulsar la inversión.

<sup>6</sup> Recuérdese que el endurecimiento de la política monetaria provoca una reducción del gasto en una amplia variedad de sectores sensibles a las tasas de interés, entre los que se encuentran la inversión empresarial, la vivienda, el gasto de consumo en bienes de consumo duradero, las exportaciones netas y los gastos de capital de las administraciones locales. En el análisis siguiente, examinaremos la influencia en la inversión, pero no olvidando que estos otros componentes del gasto tienen exactamente la misma importancia.

**Efecto de los déficit estructurales**

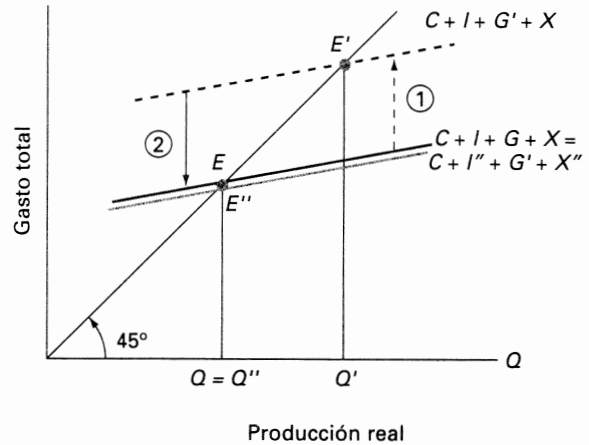
La mayoría de los macroeconomistas coincide en que el efecto-expulsión es un verdadero efecto secundario del gasto público. Pero existe un debate sobre cuánto disminuye la inversión y qué sectores resultan más afectados.

**Efecto-expulsión completo.** El caso extremo donde el efecto-expulsión es completo es aquel en que la reacción monetaria es poderosa. Supongamos que el banco central determina que cualquier aumento de la producción sería inflacionista. En ese caso, sube las tasas de interés lo suficiente para contrarrestar todo el efecto expansivo de los programas públicos. En este caso, si el gasto público se incrementa en 50 mil millones de dólares, el banco central subirá las tasas de interés de tal manera que otros gastos disminuyan en esa misma cuantía. Se trata de un caso en que el efecto-expulsión es de 100%.<sup>7</sup>

Este caso se muestra en la Figura 15-3, basada en un gráfico del modelo keynesiano sencillo. La línea de color negro  $C + I + G + X$  muestra la situación existente antes del incremento del gasto público; el equilibrio se halla en el punto  $E$ . A continuación, el gobierno aprueba un programa de gasto, incrementando el gasto público en bienes y servicios de  $G$  a  $G'$ . Como consecuencia, tenemos la nueva línea  $C + I + G' + X$ . Si no hubiera ninguna reacción monetaria, el PIB aumentaría de  $Q$  a  $Q'$ .

Sin embargo, como consecuencia de la reacción monetaria, suben las tasas de interés y disminuyen la inversión y las exportaciones netas. De hecho, en el caso extremo en que el efecto-expulsión es total, la reacción es tan poderosa que la nueva línea de gasto se desplaza en sentido descendente a  $C + I'' + G' + X''$  y el nuevo equilibrio se encuentra en el punto  $E''$ , que es exactamente el antiguo,  $E$ .

En otras palabras, el endurecimiento de la política monetaria contrarresta exactamente la expansión fiscal. El gasto público aumenta la demanda agregada, pero el aumento de las tasas de interés provoca una reducción de los proyectos de capital, un incremento del tipo de cambio del dólar, una reducción de las exportaciones y un incremento de las importaciones. Al final, las tasas de interés tienen que subir lo sufi-



**FIGURA 15-3.** Una reacción monetaria puede provocar un efecto-expulsión total

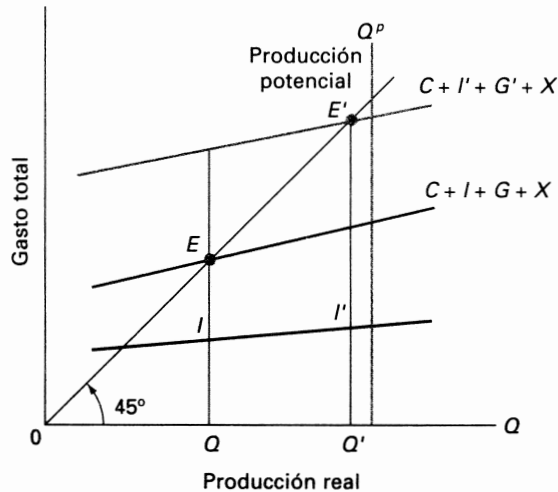
Se produce un efecto-expulsión cuando el banco central toma medidas para contrarrestar las consecuencias de las expansiones fiscales endureciendo la política monetaria. En el paso 1, un incremento del gasto monetario en bienes y servicios desplaza la recta  $C + I + G + X$  en sentido ascendente a  $C + I + G' + X$ . En el paso 2, la reacción monetaria eleva las tasas de interés y reduce los componentes sensibles a los mismos, desplazando la recta de gasto a  $C + I'' + G' + X''$  y el equilibrio a  $E''$ , que es idéntico al inicial, que se encontraba en  $E$ . En este caso, el gasto público ha desplazado en 100% la inversión y las exportaciones netas.

ciente para reducir la inversión y las exportaciones netas exactamente en la cuantía del aumento de  $G$ . Por lo tanto, en el caso extremo de una poderosa respuesta monetaria, un aumento del gasto público expulsa 100% de la inversión.

**La paradoja del "fomento de la inversión".**

Otro caso extremo, relacionado con la paradoja de la frugalidad, es aquel en que un aumento del déficit fomenta (o "atrae"), de hecho, inversión. Desde este punto de vista, el argumento es el siguiente: la presencia de unas elevadas tasas de interés reduce los incentivos para invertir. Por otra parte, un aumento de la producción fomenta la inversión según el efecto del acelerador porque las empresas compran más capital cuando utilizan más intensamente la planta que tienen actualmente. Por lo tanto, la política fiscal puede estimular la inversión cuando no se utiliza totalmente la capacidad productiva.

<sup>7</sup> En el Capítulo 14 mostramos que este caso también se cumple en el mundo estrictamente monetarista en el que la demanda de dinero es totalmente inelástica con respecto a los tipos de interés.



**FIGURA 15-4.** La inversión puede fomentarse si existen recursos desempleados

La inversión puede ser fomentada por unos déficits mayores cuando hay recursos sin utilizar y cuando la inversión responde a un aumento de la producción. Un aumento de  $G$  desplaza en sentido ascendente la curva  $C + I + G + X$ . La producción de equilibrio aumenta de  $Q$  a  $Q'$ . Pero como la inversión responde positivamente al incremento del nivel de producción,  $I$  aumenta como consecuencia del incremento del gasto público. Compárese con la paradoja de la frugalidad.

La Figura 15-4 ilustra este caso. Esta gráfica se diferencia de nuestros análisis anteriores porque la curva tiene *pendiente positiva* en lugar de horizontal. La pendiente positiva significa que la inversión aumenta cuando el PIB es mayor debido al efecto del acelerador. Suponemos, además, que la tasa de interés no produce ningún efecto del tipo que muestra la Figura 15-3. Por lo tanto, el equilibrio se encuentra en el punto en el que la recta de gasto total (la línea  $C + I + G + X$ ) corta a la de  $45^\circ$ .

Al aumentar el gasto de  $G$  a  $G'$  como consecuencia de la política fiscal, la recta de gasto se desplaza en sentido ascendente hasta la nueva recta de gasto agregado de tono gris claro y el nivel de producción de equilibrio se desplaza de  $Q$  a  $Q'$ . Pero el aumento del nivel de producción fomenta la inversión; ésta aumenta de  $I$  a  $I'$  en la Figura 15-4, por lo que el equilibrio final se encuentra en la curva  $C + I' + G' + X$ . *La inversión se fomenta y acaba siendo mayor que antes de la expansión fiscal.*

La paradoja del fomento de la inversión es totalmente paralela a la paradoja de la frugalidad analizada en el Capítulo 7. Ya hemos visto antes que cuando no se utilizan plenamente los recursos, un aumento del ahorro *deseado* puede provocar una reducción de la producción y de la inversión. Aquí vemos que un aumento del gasto público, que es en realidad un aumento del desahorro público, puede provocar un incremento de la producción y de la inversión. Este tipo de paradoja puede surgir cuando hay recursos desempleados y la producción no es determinada por la oferta sino por el gasto.

### Evidencia empírica

Éstas son las teorías. ¿Cuál de estos extremos se aproxima más a la experiencia real? Depende del periodo que examinemos. Parece que en los años 60 la expansión fiscal fomentó la inversión en Estados Unidos, debido en parte a que había muchos recursos sin utilizar y, en parte, a que la Reserva Federal permitió que se expandiera la economía sin elevar los tipos de interés.

En cambio, parece que en los años 80 el aumento de los déficits públicos redujo los incentivos para invertir, debido a que la Reserva Federal mantuvo altas las tasas de interés. El Cuadro 15-6 muestra el patrón real de ahorro e inversión observado durante las administraciones Carter, Reagan y Bush. Los datos históricos sugieren tres grandes conclusiones. En primer lugar, las economías domésticas y las empresas redujeron, de hecho, su ahorro en porcentaje del PIB en los años 80 y principios de los 90, a pesar de que las tasas impositivas eran más bajas y los rendimientos reales del ahorro después de impuestos eran mayores. De hecho, el ahorro personal disminuyó tanto que alcanzó en 1989 una cifra de 2.9% del PIB, es decir, la mitad del nivel en que se encontraba 20 años antes.

En segundo lugar, la inversión interior privada en vivienda y planta y equipo de las empresas disminuyó en porcentaje del PIB a finales de los años 80 y principios de los 90, debido en cierta medida a la saturación del mercado inmobiliario tras la expansión anterior de la construcción. Pero parece claro que la inversión empresarial también se vio expulsada por el aumento de los déficits públicos.

En tercer lugar, Estados Unidos se convirtió en un enorme prestatario del resto del mundo en la década de 1980, como lo demuestran las cifras correspondientes a la inversión exterior neta (que es esencialmente igual a las exportaciones netas). ¿Cómo ocurrió? De-

**CUADRO 15-6. El incremento del déficit fiscal produjo unos efectos sorprendentes en Estados Unidos**

El incremento de los déficit en los años 80 sirvió de laboratorio para ensayar las diferentes teorías macroeconómicas. Durante la administración Reagan, los déficit públicos federales (o el desahorro) se duplicaron con creces en porcentaje del PIB. Sorprendentemente, el desahorro público se vio reforzado por la reducción del ahorro personal y del ahorro empresarial. (Fuente: U.S. Department of Commerce; obsérvese que la inversión bruta no es igual al ahorro bruto debido a la existencia de discrepancias estadísticas.)

Ahorro e inversión nacionales (porcentaje del PIB)			
Sector	Años Carter (1977-1980)	Años Reagan (1981-1988)	Años Bush (1989-1992)
<b>Ahorro bruto medio:</b>			
Personal	5.0	4.9	3.4
Empresarial	13.4	13.3	12.4
<b>Público:</b>			
Federal	-1.6	-3.9	-3.4
Estatual y local	1.2	1.1	0.4
<b>Inversión bruta media:</b>			
Inversión interna privada (incluida residencial y empresarial)	18.5	17.1	14.1
Inversión externa neta	-0.1	-1.9	-1.0

bido, en parte, a que los crecientes déficit presupuestarios mantuvieron en un elevado nivel las tasas de interés de Estados Unidos, por lo que no era rentable para las empresas y los particulares extranjeros invertir en bonos, acciones y propiedad inmobiliaria norteamericanos. De hecho, los extranjeros financiaron en parte los déficit presupuestarios de los años 80, sustituyendo en parte (pero no en su totalidad) la reducción del ahorro de los estadounidenses. De no haberse registrado esa entrada de capital extranjero, los déficit presupuestarios habrían expulsado aun más inversión privada.

Pero esta entrada de capital se debió a la presencia de un creciente déficit comercial. El alza de las tasas de interés fomentó la entrada de capital extranjero, pero también una enorme subida o apreciación del tipo de cambio del dólar a principios de los años 80. Al subir el dólar, las exportaciones de Estados Unidos se encarecieron considerablemente y sus importaciones se abarataron. Como consecuencia, el déficit comercial aumentó, pasando de 28 mil millones de dólares en 1979 a 122 mil en 1985 hasta alcanzar los 160 mil en 1987. Este aumento contribuyó a la

pérdida de unos 2 millones de puestos de trabajo industriales en este periodo.

Los acontecimientos de la última década (especialmente la disminución de la inversión) confirman el argumento de que los déficit presupuestarios públicos expulsan inversión privada. Pero esta relación no es una ley absoluta que se cumpla en todas las situaciones. La relación entre el gasto deficitario y la inversión depende de tantos factores (entre los que se encuentran la conducta del ahorro, las expectativas, los tipos de cambio y el comercio exterior, los mercados financieros y la política monetaria) que es difícil predecir exactamente las consecuencias de los cambios de la política fiscal.

Efectivamente, el efecto-expulsión o *crowding-out*, del déficit gubernamental sobre la inversión privada no es una ley que siempre se cumple. La relación dependerá de los factores mencionados anteriormente. Sin embargo, así como en el caso de Estados Unidos, el caso de México en los años 80 y 90 presenta evidencia de la existencia del efecto-expulsión. La información en el Cuadro 15-7 muestra que a partir de 1988 el déficit del gobierno, como porcentaje del PIB, se

CUADRO 15-7. Evidencia para México del efecto-expulsión

Años	Tasas de Cetes	Déficit/superávit público	Inversión privada PIB (%)	Inversión pública PIB (%)	Ahorro privado PIB (%)	Financiamiento otorgado por el Sistema bancario consolidado (% PIB)	
						Al sector público	Al sector privado
1980		-6.6	14.10	10.66	13.7	2.55	1.75
1981		-13	14.29	12.09	17.9	2.88	1.82
1982		-15.6	12.78	10.17	14.4	5.26	1.55
1983		-8.1	10.97	6.58	16.6	4.41	1.26
1984		-7.1	11.34	6.60	15.3	3.67	1.44
1985	61.91	-8	12.45	6.64	15.8	4.26	1.43
1986	87.86	-14.5	12.93	6.54	12.9	5.82	1.48
1987	96.04	-14.4	13.24	5.21	14.5	5.24	1.54
1988	68.16	-9.2 ↓	14.21	5.05	17.9	3.42	1.38
1989	44.93 ↓	-5.9 ↓	13.35	4.82	16	2.98	1.90
1990	34.81 ↓	-4.7 ↓	13.73	4.88	12.8	1.28	1.81
1991	19.26 ↓	3.8 ↓	14.92	4.55	10.9	1.15	2.20
1992	15.68 ↓	4.7 ↓	16.59	4.21	8.4	0.64	2.93
1993	14.95 ↓	1.5 ↓	16.18	4.18	10.7	0.30	3.26
1994	13.88 ↓	-0.1 ↓	16.13	4.21	10.7	0.41	3.75

Fuente: Tasa de Cetes, déficit/superávit, financiamiento otorgado por el sistema bancario consolidado: *Indicadores económicos*, Subdirección de Inversión Económica, Banco de México, Cuaderno mensual.

Inversión privada y pública: *Oferta y demanda global*, INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Ahorro privado: *Estudios económicos de la OCDE, México, 1991/1992*, OCDE Economic Surveys, 1994-1995.

redujo hasta convertirse en superávit después de 1990. Durante ese mismo periodo, nótese la reducción en las tasas de interés (Cetes) y la creciente participación de la inversión privada en el PIB. Asimismo, es importante ver que el financiamiento otorgado por el sistema bancario consolidado cambió su estructura de manera dramática: en 1982 el financiamiento al sector público era 5.26 del PIB, mientras al sector privado era solamente 1.55; para 1994 el sector público obtenía financiamiento de 0.41% del PIB, mientras el sector privado obtenía 3.75% del PIB.

### LA DEUDA PÚBLICA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Dejamos el análisis del efecto a corto plazo de los déficit públicos para preguntarnos cómo afecta la deuda pública al nivel de vida del ciudadano medio a largo plazo. Para responder a esta pregunta, es necesario analizar las dificultades para pagar los intereses de una elevada deuda exterior; la ineficiencia que se deriva de la recaudación de impuestos para pagar los intere-

ses de la deuda y las consecuencias de una disminución de la acumulación de capital.

### Deuda externa frente a deuda interna

Lo primero que debe distinguirse es la deuda interna de la externa. La *deuda interna* es lo que debe un país a sus propios ciudadanos. Muchos sostienen que ésta no impone ninguna carga porque “nos la debemos a nosotros mismos”. Aunque esta afirmación es exagerada, tiene algo de cierta. Si cada ciudadano poseyera \$10 000 de bonos del Estado y todos tuvieran obligación de pagar impuestos para mantener simplemente esa deuda, no tendría sentido pensar concebir la deuda como una pesada carga de piedras que debe soportar cada ciudadano. Los individuos se deben simplemente la deuda a sí mismos.

La *deuda externa* (la que un país contrae con extranjeros) sí representa una reducción neta de los recursos de que puede disponer la población del país deudor. En la década de 1980, muchos países atravesaron graves dificultades económicas debido a que habían in-

currido en grandes deudas externas. Se vieron obligados a exportar más de lo que importaban (para tener superávit comerciales) con el fin de poder mantener su deuda externa; es decir, pagar los intereses y el principal de los créditos obtenidos anteriormente. A finales de los años 80, algunos países como Brasil y México tuvieron que destinar a tal fin entre un cuarto y un tercio de sus ingresos por exportaciones. La carga de una deuda externa representa una reducción de las posibilidades de consumo de un país.

A finales de los años 80, Estados Unidos se sumó a la lista de países deudores, cuando sus grandes déficit exteriores lo transformaron, dejando de ser un país acreedor para convertirse en uno deudor. En 1992, debía más de 500 mil millones de dólares a extranjeros. Aunque parezca mucho dinero, no es nada comparado con una producción anual de 6 mil 500 millones de dólares. Aún así, Estados Unidos necesitará exportar muchos miles de millones de dólares más en aviones, alimentos y otros bienes de los que importa para pagar los intereses de sus créditos exteriores. En los últimos capítulos del libro estudiaremos las dificultades que plantea este ajuste.

### **Pérdida de eficiencia causada por los impuestos**

La deuda interna requiere el pago de intereses a las personas que poseen bonos, para lo cual deben recaudarse impuestos. Pero aunque se gravara a esas mismas personas para pagar la misma cantidad que reciben en intereses, seguirían produciéndose los *efectos distorsionadores en los incentivos* que están presentes inevitablemente en cualquier impuesto. Gravar la renta procedente de intereses o el salario de Pedro para pagar intereses al mismo Pedro introduce distorsiones microeconómicas. Es posible que éste trabajara y ahorrara menos; cualquiera de estos resultados puede considerarse como una distorsión de la eficiencia y el bienestar.

### **Desplazamiento de capital**

Tal vez la consecuencia más grave de una gran deuda pública sea el hecho de que desplaza capital de la cantidad de riqueza de un país. Como consecuencia, se frena el ritmo de crecimiento económico y disminuye el nivel de vida futuro.

¿Cuál es el mecanismo mediante el cual la deuda afecta al capital? Recuérdese que en nuestro análisis anterior vimos que la gente acumula riqueza con muy

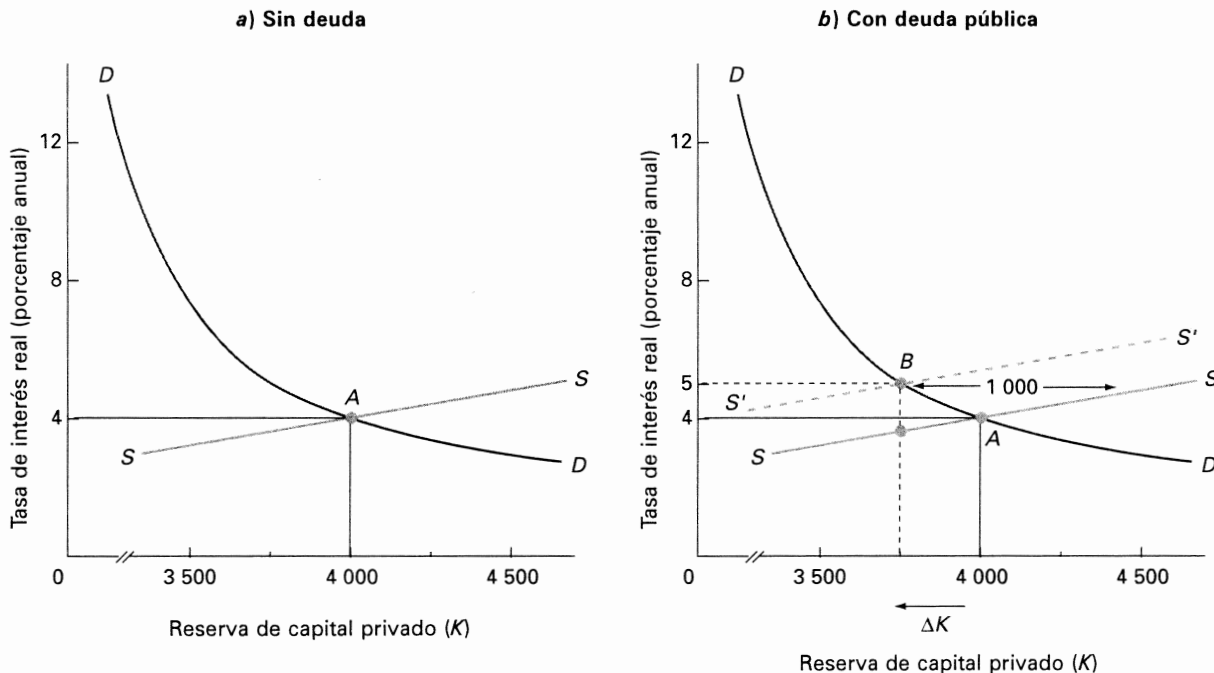
distintos fines, como la jubilación, la educación y la vivienda. Ahorra comprando diferentes activos, como viviendas, acciones y obligaciones de sociedades anónimas, cuentas de ahorro y bonos del Estado. Estos activos pueden dividirse en dos grupos: 1) deuda pública y 2) activos que representan, en última instancia, la propiedad de la reserva de capital privado y otros bienes duraderos.

La deuda pública produce el efecto siguiente: a medida que crece la deuda pública, la gente acumula deuda pública en lugar de capital privado y la reserva de capital privado del país es desplazado por la deuda pública.

Para explicarlo, supongamos que la gente desea tener exactamente 1 000 unidades de riqueza para la jubilación y otros fines. A medida que aumenta la deuda pública, deben disminuir en la misma cuantía las tenencias de otros activos por parte del público, ya que conforme el Estado vende sus bonos, deben reducirse otros activos, puesto que la cantidad total de riqueza que se desea tener es fija. Pero estos otros activos representan, en última instancia, la reserva de capital privado; las acciones, las obligaciones y los créditos hipotecarios son la contrapartida de las fábricas, el equipo y las viviendas. En este ejemplo, si la deuda pública aumentara en 100 unidades, veríamos que la tenencia de capital y de otros activos privados por parte del público disminuiría en la misma cantidad. Estamos ante un caso de un desplazamiento de 100% (que es un caso análogo a largo plazo al del efecto-expulsión de 100%).

El desplazamiento total es improbable en la práctica. El aumento de la deuda pública puede elevar las tasas de interés y fomentar el ahorro interior. Una matización más importante es que el país puede pedir créditos exteriores en lugar de reducir su reserva de capital interior (como hizo Estados Unidos en la década de 1980). El grado exacto de desplazamiento dependerá de las condiciones de producción y de los patrones de ahorro de las economías domésticas.

**Análisis geométrico.** En la Figura 15-5 se ilustra el proceso mediante el cual se desplaza capital a largo plazo. En el panel de la izquierda mostramos la oferta y la demanda de capital en función de la tasa de interés real o del rendimiento del capital. Cuando suben las tasas de interés, las empresas demandan menos



**FIGURA 15-5. La deuda pública desplaza capital privado**

Las empresas demandan capital, mientras que las economías domésticas ofrecen capital mediante el ahorro depositado en activos privados y públicos. La curva de demanda es la demanda de  $K$  por parte de las empresas de pendiente negativa y la curva de oferta es la oferta de  $K$  por parte de las economías domésticas de pendiente positiva.

En la situación anterior a la deuda *a*), se muestra el equilibrio sin deuda pública:  $K$  es 4 000 y la tasa de interés real 4%.

En la situación posterior a la deuda *b*), se muestra el efecto de 1 000 unidades de deuda pública. La deuda desplaza la oferta neta de  $K$  hacia la izquierda en 1 000 unidades de la deuda pública. El nuevo equilibrio se encuentra al noroeste a lo largo de la curva de demanda de  $K$ , desplazándose del punto *A* al *B*. La tasa de interés es más alta, las empresas no tienen incentivos para mantener  $K$  y la reserva de capital disminuye. A largo plazo, las 1 000 unidades de deuda pública desplazan 250 de reserva de capital de la sociedad y, por lo tanto, la producción es menor (estas cifras son hipotéticas, ya que no conocemos el grado en que la deuda pública desplaza capital privado).

capital, mientras que es posible que los individuos deseen ofrecer más. El equilibrio se alcanza con una reserva de capital de 4 000 y una tasa de interés real de 4%.

Supongamos ahora que la deuda pública se ha disparado, pasando de 0 a 1.000 como consecuencia de una guerra, una recesión, una política fiscal de oferta o por alguna otra razón. El panel de la derecha de la Figura 15-5 muestra el efecto del aumento de la deuda. Representa el aumento de la deuda de 1 000 unidades en forma de un desplazamiento de la curva de oferta de capital (o  $SS$ ). Tal como se ha representado,

la curva de oferta de capital de las economías domésticas se desplaza hacia la izquierda en 1 000 unidades, a  $S'S'$ .

El aumento de la deuda pública se representa en forma de un desplazamiento de la curva de oferta de capital de las economías domésticas hacia la izquierda. Para ver por qué, obsérvese que como la curva  $SS$  representa la cantidad de capital que el público está dispuesto a tener a cada una de las tasas de interés, las tenencias de capital son iguales a las tenencias totales de riqueza menos las de deuda pública. Como la cantidad de deuda pública (o de activos aparte del capi-

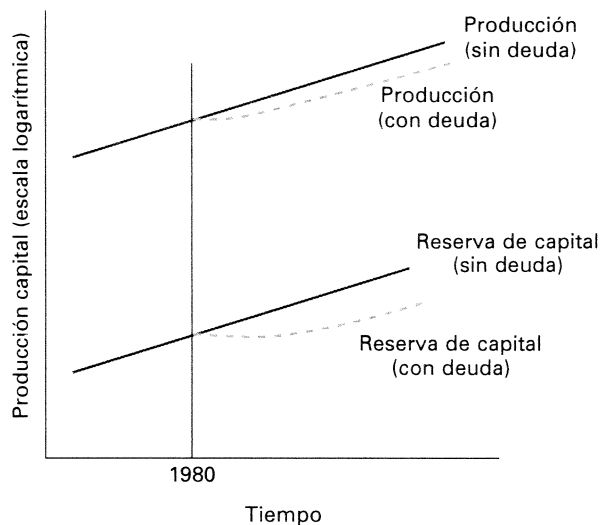
tal) aumenta en 1 000 y debe venderse la deuda pública, la cantidad de capital privado que puede comprar el público una vez que posee los 1 000 de deuda pública es 1 000 menos la riqueza total correspondiente a cada una de las tasas de interés. Por lo tanto, si  $SS$  representa la riqueza total que posee el público,  $S'S'$  (que es igual a  $SS$  menos 1 000) representa la cantidad total de capital que posee el público. En suma, la nueva curva de oferta de capital una vez vendidas 1 000 unidades de deuda pública es  $S'S'$ .<sup>8</sup>

¿Qué efecto neto produce un aumento de la deuda pública de 1 000 unidades? Al desaparecer la oferta de capital (invirtiéndose la riqueza de las economías domésticas en bonos del Estado y no en vivienda o en acciones y obligaciones de empresas) el equilibrio del mercado se desplaza hacia el noroeste a lo largo de la curva de demanda de  $K$ . Suben las tasas de interés y las empresas reducen sus compras de nuevas fábricas, camiones y computadoras.

En el nuevo equilibrio a largo plazo ilustrativo, la reserva de capital disminuye de 4 000 a 3 750 y, por lo tanto, en este ejemplo la deuda pública de 1 000 unidades ha desplazado 250 de capital privado. Esa reducción tiene, por supuesto, importantes consecuencias económicas. Al ser menor el capital, también son menores la producción potencial, los salarios y el ingreso del país.

Los diagramas que muestra la Figura 15-5 son puramente hipotéticos. ¿Es grande, en realidad, este efecto-desplazamiento? ¿Desplazan los 3.400 billones de dólares de deuda pública que tenía a comienzos del año fiscal 1994 Estados Unidos 3.400 billones de capital o 340 mil millones o nada? ¿Qué proporción de la deuda pública adicional estará en manos de los extranjeros?

En realidad, no existen estimaciones exactas del efecto-desplazamiento. Si se examinan las tendencias históricas, especialmente las correspondientes a Esta-



**FIGURA 15-6.** Influencia de la deuda pública en el crecimiento económico

Las líneas de trazo continuo muestran la senda del capital y de la producción si el Estado equilibra sus cuentas y no contrae ninguna deuda. Cuando el Estado incurre en una gran deuda, se desplaza capital privado. La reserva de capital del país se estanca, por lo que éste debe pagar intereses sobre las tenencias extranjeras de su deuda exterior. Las líneas de trazo discontinuo muestran las consecuencias del aumento de la deuda pública en el capital y en la producción.

dos Unidos desde la Segunda Guerra Mundial, los mejores análisis inducen a pensar que la deuda pública desplaza en cierta medida al capital. Es evidente, sin embargo, que la posibilidad de que lo desplace es extraordinariamente importante para Estados Unidos, puesto que la deuda ha continuado aumentando en los últimos años.

### Deuda y crecimiento

Considerando todos los efectos que produce la deuda pública en la economía, veremos que la presencia de un enorme volumen de deuda pública puede ser claramente perjudicial para el crecimiento económico a largo plazo. La Figura 15-6 muestra esta relación. Supongamos que una economía no tuviera ninguna deuda pública a lo largo del tiempo. De acuerdo con los principios del crecimiento económico esbozados

<sup>8</sup> Según un argumento de Robert Barro, profesor de la Universidad de Harvard, debido a los impuestos futuros, los bonos del Estado pueden no ser riqueza neta para un país. Por cada dólar de bonos del Estado existen unos impuestos cuyo valor actual es igual a un dólar que los contribuyentes tienen que pagar hoy o en el futuro. Si el público es muy previsor y tiene en cuenta el bienestar de sus herederos, tal vez reduzca simplemente su consumo en el valor actual exacto de los impuestos, compensando así completamente el efecto-riqueza de los bonos. En ese caso, la curva de oferta de la Figura 15-5(b) no se desplazará.

en el Capítulo 11, la reserva de capital y la producción potencial seguirían la senda hipotética indicada por las líneas de trazo continuo de la Figura 15-6.

Consideremos ahora las medidas que generan una deuda y un déficit públicos enormes. A medida que va acumulándose deuda con el paso del tiempo, se desplaza una cantidad de capital cada vez mayor, como muestra la línea de trazo discontinuo de la parte inferior de la Figura 15-6 que representa el capital. Al subir los impuestos para pagar los intereses de la deuda, la ineficiencia reduce aún más la producción. Por otra parte, el aumento de la deuda exterior reduce el ingreso nacional y eleva la proporción de la producción nacional que ha de destinarse a pagar los intereses acumulados. Considerando todos los efectos en su conjunto, la producción y el consumo crecen a un ritmo más lento que si no hubiera una deuda y un déficit públicos enormes, como se observa comparando las líneas superiores de la Figura 15-6.

Ésta es la principal observación sobre la influencia a largo plazo de una gran deuda pública en el crecimiento económico: una gran deuda pública tiende a reducir el crecimiento de la producción potencial de un país porque desplaza capital privado, aumenta la ineficiencia derivada de los impuestos y obliga al país a pagar intereses por la proporción exterior de la deuda.

### ¿Ha llegado el momento de hacer balance?

Llegados al final de nuestro análisis de la deuda pública y de su influencia en el crecimiento económico, debemos hacer una pausa para reflexionar sobre las dificultades fiscales de Estados Unidos. Quienes estudien economía o elaboren la política económica en los años 90 habrán de afrontar la necesidad de pagar los intereses de una elevada deuda exterior y de devolverla y la posibilidad de que la economía crezca lentamente. La economía se convierte realmente en una ciencia sombría cuando se contempla el déficit. Charles Schultze, asesor económico de tres presidentes, señala las limitaciones que impone el déficit a la política de Estados Unidos:

Los grandes déficit han hecho casi imposible que [el gobierno federal] pueda considerar seriamente la posi-

bilidad de crear grandes programas o de aumentar significativamente los existentes. Y el punto muerto en que se encuentran el presidente y el Congreso sobre la manera de eliminar los déficit no muestra signo alguno de desaparecer en un futuro inmediato. De hecho, la mayoría de los votantes, aunque deplora los déficit, parece dispuesto a castigar a los candidatos que defiendan cualquiera de las dolorosas medidas que son necesarias realmente para acabar con ellos.<sup>9</sup>

Benjamin Friedman, profesor de la Universidad de Harvard, ha hecho una valoración aún más sombría:

El camino radical por el que se lanzó la política económica de Estados Unidos en la década de 1980 infringió el principio moral básico que había unido a todas las generaciones de estadounidenses desde la fundación de la república: los hombres y las mujeres deben trabajar y comer, ganar y gastar, tanto privada como colectivamente, a fin de que sus hijos y los hijos de sus hijos hereden un mundo mejor. Desde 1980 hemos roto con esa tradición siguiendo una política que equivale a vivir no sólo en el presente sino para el presente... Parece razonable afirmar que el déficit ha sido la causa principal de los peores resultados de nuestra economía.<sup>10</sup>

Pocos economistas tienen hoy palabras de alabanza para el gran déficit y la creciente deuda de Estados Unidos.

Para los países en desarrollo la acumulación de deuda ha sido una necesidad implícita en el proceso de crecimiento económico por ser el capital un recurso escaso en sus economías. Sin embargo, este endeudamiento y sobre todo el externo han tenido consecuencias indeseables cuando factores económicos y políticos han puesto en duda la solvencia de la economía nacional. Tal es el caso de los años 80 y el caso de la crisis financiera reciente de México en diciembre de 1994. Ambas crisis han ocasionado altísimos costos a la sociedad mexicana y por tanto a una toma de conciencia de la necesidad de reducir la dependencia en el ahorro externo y fomentar el ahorro interno.

<sup>9</sup> Charles L. Schultze, "Paying the Bills", en Henry J. Aaron y Charles L. Schultze (comps.), *Setting Domestic Priorities: What Can Government Do?*, Brookings, Washington, D. C., 1992, p. 295.

<sup>10</sup> Benjamin J. Friedman, *Day of Reckoning*, Random House, Nueva York, 1988, p. 4 y ss.

---


**RESUMEN**


---

**A. Los presupuestos y la política fiscal**

1. Los presupuestos son sistemas que utilizan los gobiernos y las organizaciones para planificar y controlar los gastos y los ingresos. Los presupuestos muestran un superávit (o un déficit) cuando los ingresos del Estado son mayores (o menores) que sus gastos.
2. La política fiscal se refiere a la política de impuestos y gasto. A veces se utiliza una política fiscal anticíclica en programas discretionales consistentes en obras públicas, los programas de empleo y algunos otros programas de impuestos. Las obras públicas requieren tanto tiempo para ponerse en marcha que no son recomendables para combatir las recesiones breves. Las variaciones discretionales de las tasas impositivas poseen una mayor flexibilidad a corto plazo, pero también han tenido graves inconvenientes políticos en Estados Unidos. La mayoría de los macroeconomistas creen que la política monetaria es más útil que la fiscal para luchar contra las fluctuaciones a corto plazo del ciclo económico.
3. Además de la política fiscal discrecional, la economía moderna también está dotada de importantes estabilizadores automáticos. Sin necesidad de recurrir a ninguna medida discrecional, la recaudación fiscal varía automáticamente cuando varía el ingreso, lo cual reduce el multiplicador y elimina parte de la perturbación. El mismo efecto estabilizador producen el seguro de desempleo y otras transferencias asistenciales, que aumentan automáticamente cuando disminuye el ingreso. Sin embargo, los estabilizadores automáticos nunca contrarrestan totalmente las inestabilidades de la economía. Reducen el multiplicador, pero no a cero.
4. Para tener un indicador mejor de los cambios de la política fiscal discrecional, los economistas complementan sus conocimientos de los presupuestos distinguiendo en el presupuesto efectivo el componente estructural y el cíclico. El presupuesto estructural calcula lo que recaudaría y gastaría el Estado si la economía se encontrara en su nivel de producción potencial. El presupuesto cíclico tiene en cuenta la influencia del ciclo económico en los ingresos fiscales, los gastos y el déficit. Para valorar la influencia de la política fiscal en la economía, debemos prestar mucha atención al déficit estructural; los cambios del déficit cíclico no son una causa de los cambios de la economía sino una consecuencia.

**B. La carga de los déficit y la deuda**

5. La deuda pública representa los préstamos acumulados pedidos por el Estado a los particulares. Es la suma de los déficit de años anteriores. Un útil indicador de

su magnitud es el cociente entre la deuda y el PIB, que en el caso de Estados Unidos a tendido a aumentar durante las guerras y a disminuir durante las épocas de paz. La década de 1980 fue una excepción, pues este cociente aumentó extraordinariamente durante todo el periodo.

6. Al analizar los efectos de la política fiscal, es útil distinguir los efectos a corto plazo y a largo plazo de los déficit y de la deuda. En el caso del corto plazo, a los economistas les preocupa la posibilidad de que los déficit públicos estructurales expulsen inversión.
7. El grado en que la política fiscal activa expulsa inversión también depende de los mercados financieros y las relaciones internacionales, de los determinantes de la inversión y del modo en que se financien los déficit. Es probable que se expulse una gran cantidad de inversión cuando el banco central y los mercados financieros reaccionan a los aumentos de la producción mediante una contracción monetaria. En este caso, la inversión y otros sectores sensibles a las tasas de interés pueden disminuir en la misma cuantía en que aumente el gasto público.
8. La política fiscal activa, si se adopta en un momento de profunda recesión y con una política monetaria acomodaticia, puede fomentar, por el contrario, la inversión. Ésta se incrementa cuando aumenta la producción y las empresas se ven inducidas a gastar en planta y equipo porque aumenta su utilización de la capacidad. Este efecto puede compensar los efectos-expulsión de las tasas de interés hasta que el sistema comienza a aproximarse al elevado empleo.
9. La evidencia procedente de la década de 1980, periodo en que el déficit fue elevado, indica que los déficit provocan un complejo conjunto de reacciones, entre las cuales se encuentran una reducción de la inversión interior y extranjera. La mejor apuesta actual es que, salvo en una profunda recesión, el gasto público expulsará un volumen significativo de inversión.
10. En la medida en que pidamos préstamos a otros países para consumir y comprometamos la prosperidad para devolver los intereses y el principal de esa deuda externa, nuestros descendientes se encontrarán, de hecho, con que tendrán que sacrificar consumo para pagar sus intereses y devolverla.
11. En la medida en que dejemos a las futuras generaciones una deuda interna pero no varíe la reserva de capital, existen diversos efectos internos. El proceso de gravar a Pedro para pagar a Pablo o de gravar a Pablo para pagar a Pablo puede introducir varias distorsiones en la producción y en la eficiencia, pero eso no quiere decir que debamos dinero a otro país.

12. Por otro lado, el crecimiento económico puede ser lento si la deuda pública desplaza capital. Este síndrome se produce porque el capital de las empresas, financiado con obligaciones y acciones, es un buen sustituto de los bonos del Estado. Por lo tanto, un aumento de la deuda pública puede reducir la reserva de capital privado de la economía.
13. A largo plazo, un aumento de la deuda pública puede frenar el crecimiento de la producción potencial y del consumo debido a los costos de pagar los intereses de la deuda externa y de devolverla, a la ineficiencia derivada de los impuestos necesarios para pagar dichos intereses y a la reducción de la acumulación de capital provocada por el desplazamiento de capital.

---

## REPASO DE CONCEPTOS

---

### Presupuestos y política fiscal

presupuestos del Estado

déficit y superávit

presupuestarios

y equilibrio

política discrecional frente a estabilizadores automáticos

instrumentos de la política discrecional

presupuesto: efectivo, estructural y cíclico

### Análisis económico de la deuda y de los déficit

relación entre la deuda y los déficit anteriores

efecto a corto plazo: efecto-expulsión frente a fomento de la inversión

cociente entre la deuda y el PIB

efectos a largo plazo en el crecimiento económico:

deuda interna frente a deuda externa

distorsiones derivadas de los impuestos

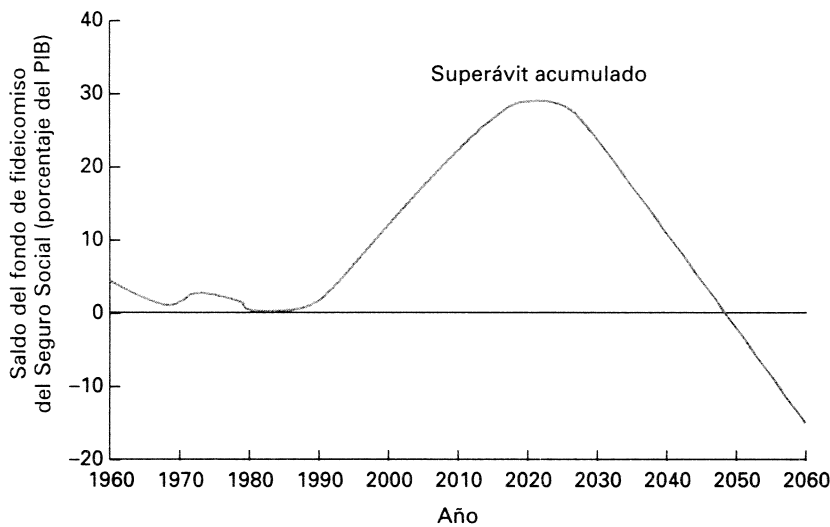
desplazamiento de capital

---

## TEMAS DE DISCUSIÓN

---

- Recuerde la definición de déficit estructural y cíclico y analice la influencia de cada uno de los fenómenos siguientes en el déficit efectivo, en el estructural y en el cíclico:
  - una reducción permanente de los impuestos
  - una acusada disminución de la inversión privada
  - un endurecimiento de la política monetaria
  - un aumento de las exportaciones
  - un aumento de las prestaciones sociales
- En el año 0 el PIB es 1 000, los impuestos son 200 y el gasto público 250. La producción es igual a la potencial. En el año 1, el gobierno incrementa  $G$  a 270. Si los ingresos son impuestos de cuantía fija a los que no afectan las variaciones del ingreso y si el multiplicador del gasto es 2, ¿cómo afecta la expansión fiscal al presupuesto estructural y al cíclico? ¿En qué variaría su respuesta si los ingresos fiscales aumentaran 20 centavos por cada dólar en que aumentara el PIB?
- Problema avanzado:** La Figura 15-7 muestra una estimación reciente de la acumulación de activos por parte del fondo de fideicomiso del Seguro Social de Estados Unidos (que es, de hecho, lo contrario de la deuda pública) en las próximas siete décadas, en porcentaje del PIB. Suponiendo que el resto del presupuesto esté equilibrado después de 1995, ¿cómo afectaría el crecimiento de dicho fondo a la reserva de capital y a la producción nacional?
  - suponiendo que el fondo retira deuda pública?
  - suponiendo que la hipótesis de Barro (nota de pie de página núm. 7, de este capítulo) es correcta?
  - suponiendo que la gente reduce sus aportaciones a los planes privados de pensiones y eleva en la misma cuantía sus cotizaciones al Seguro Social?
- J.M. Keynes escribió: "Si el Tesoro tuviera que llenar botellas viejas con billetes, enterrarlas en minas de carbón abandonadas y dejar que la empresa privada las desenterrara, no tendría por qué haber más desempleo y el ingreso real de la comunidad probablemente sería mucho mayor de lo que es" (*Teoría general*). Explique por qué el análisis de Keynes de la utilidad de un programa discrecional de obras públicas podría ser correcto durante una depresión. ¿Imagina usted alguna medida fiscal o monetaria que tuviera las mismas consecuencias macroeconómicas y produjera al mismo tiempo una cantidad mayor de bienes y servicios útiles?
- ¿Podrían las *promesas* del gobierno producir un efecto desplazamiento junto con la deuda pública? Así, si el gobierno prometiera unas grandes prestaciones socia-



**FIGURA 15-7.** Acumulación estimada de activos en el fondo de fideicomiso del Seguro Social

Las estimaciones muestran en qué medida las cotizaciones acumuladas al Seguro Social más los intereses sobre los saldos son superiores a las prestaciones acumuladas. ¿Cómo afectaría a la reserva de capital y a la producción nacional? (Fuente: Henry Aaron, Barry Bosworth y Gary Burtless. *OASDI Trust Fund Policy. National Saving, and the Economy*, Brooking, Washington, D.C., 1988.)

les en el futuro a los trabajadores, ¿se sentirían más ricos? ¿Podrían reducir su ahorro como consecuencia? ¿Podría terminar siendo menor la reserva de capital? Ilustre sus respuestas utilizando la Figura 15-5.

6. Indique cómo afectaría a la deuda pública, a la reserva de capital del país y a la producción real un programa público que pidiera préstamos en otros países y gastara el dinero en lo siguiente:
  - a) capital para extraer petróleo con el fin de exportarlo (como hizo México en los años 70)
  - b) cereales para alimentar a la población (como hizo la Unión Soviética en los años 80)
7. Robert Eisner, profesor de la Northwestern University, afirma: “Una reducción significativa del déficit presupuestario, ya sea recortando radicalmente los gastos o elevando los impuestos, plantea un grave peligro. Reducirá el consumo, pero probablemente también las inversiones y con ellas el PIB, el empleo y las utilidades.” Analice los argumentos en que se basa esta afir-

mación desde el punto de vista del debate sobre el efecto-expulsión. ¿Qué sugieren las lecciones de la historia sobre la opinión de Eisner?

8. Dibuje una gráfica como la de la Figura 15-6 que muestre la senda del consumo y de las exportaciones netas con y sin una gran deuda pública.
9. **Problema avanzado:** Muchos economistas utilizan la teoría cuantitativa de los precios para explicar que los déficit presupuestarios son inflacionistas en los países en que la mayor parte de la deuda pública adopta la forma de dinero. Suponga que  $M$  = oferta monetaria = deuda pública; que  $D$  = déficit público =  $\delta PQ$ , donde  $\delta$  es una constante,  $P$  es el nivel de precios y  $Q$  es el PIB nominal; y que la velocidad es constante e igual a  $V$ . Demuestre que la tasa de inflación será igual a  $\delta V - g$ , donde  $g$  es el crecimiento de la producción real. ¿Qué nivel de déficit llevaría a la estabilidad de los precios? (Pista: Si el déficit se financia con dinero,  $\Delta M = \delta PQ$ .)

# APÉNDICE 15

## COMPARACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL EN DISTINTOS EPISODIOS DE LA HISTORIA ECONÓMICA DE MÉXICO: 1965-1994

El Cuadro 15A-1 describe distintos periodos presidenciales en la historia económica de México, de acuerdo con el tipo de política fiscal que se siguió, así como

resultados obtenidos en indicadores clave de la labor del sector público y de la economía.

**CUADRO 15A-1. Etapas de la política fiscal en México: 1965-1994**

El balance primario no incluye pagos por intereses de deuda, el balance financiero, en cambio, sí los incluye.

Presidente y año	Balance primario sector público <sup>a</sup> (% PIB)	Balance económico sector público <sup>a</sup> (% PIB)	Política fiscal	Crecimiento anual del PIB real	Inflación anual
Gustavo Díaz Ordaz					
1965	0	-0.8	Austeridad fiscal:	6.5	1.96
1966	-0.2	-1.1		6.9	1.15
1967	-0.8	-2.2	Desarrollo estabilizador	6.2	2.66
1968	-0.7	-1.9		8.1	2.22
1969	-0.7	-1.9		6.3	2.54
1970	-1.3	-3.4		6.9	6.0
Luis Echeverría					
1971	-0.4	-2.1	Expansión fiscal:	4.19	3.67
1972	-2.2	-4.2		8.47	2.57
1973	-3.5	-5.6	Desarrollo compartido	8.43	15.98
1974	-3.7	-5.9		6.10	22.43
1975	-6.0	-8.6		5.63	10.38
1976	-4.6	-8.1		4.23	22.4
José López Portillo					
1977	-2.2	-4.8	Expansión fiscal:	3.45	38.24
1978	-2.2	-4.9		8.26	18.2
1979	-2.7	-5.5	Auge petrolero	9.16	18.3
1980	-3.0	-6.5		9.1	24.53
1981	-8.0	-13.0	CRISIS DE DEUDA	8.8	24.52
1982	-2.5	-15.6		-0.6	56.08

<sup>a</sup>El balance primario no incluye pagos por intereses de deuda, el balance económico sí los incluye.

Los datos de estos balances anteriores a 1977 no son comparables con los posteriores debido a cambio en la metodología utilizada en medición de déficit.

Continuación

Presidente y año	Balance primario sector público (% PIB)	Balance económico sector público (% PIB)	Política fiscal	Crecimiento anual del PIB real	Inflación anual
Miguel de la Madrid					
1983	4.0	-8.1	Austeridad	-4.2	107.34
1984	4.8	-7.7	fiscal	3.6	70.33
1985	3.9	-8.0	PIRE (1983)	2.5	63.74
1986	2.5	-14.9	PSE (1987)	-3.7	105.75
1987	5.7	-15.0	Privatización	1.9	159.17
1988	8.4	-10.9	Renegociación de deuda	1.2	51.66
Carlos Salinas de Gortari					
1989	8.3	-5.0	Austeridad	3.3	19.7
1990	8.0	-2.8	fiscal	4.5	29.93
1991	5.5	-0.5	PACTO	3.6	18.79
1992	5.9	1.6	Reforma	2.8	11.91
1993	3.9	0.7	impositiva	0.6	8.06
1994	2.4	-0.1		3.5	7.05
Ernesto Zedillo					
1995	4.7	0.1	Devaluación (94)	-6.9	52.0
1996	4.3	-0.1	Austeridad fiscal	5.1	27.7

Fuentes: Aspe Armella, Pedro, *El camino mexicano de la transformación económica*, Fondo de Cultura Económica, pp. 69, 75, 115. Banco de México, *La economía mexicana 1966*, mayo de 1996, Apéndice, Tabla 31. Banco de México, *La economía mexicana 1997*, junio de 1997, Tabla 35.

Hasta principios de los 80, en México el Estado tenía un papel de gran importancia en la economía (a través de la adquisición constante de empresas paraestatales, el empleo de contingentes de mano de obra, etcétera, este papel se ha reducido notablemente en el último decenio. Esta transformación se basó en la idea de que el Estado debe jugar un papel secundario en la economía, limitando su ámbito al rol de verdadero corrector de fuerzas negativas y dejando de intervenir como agente económico desde una perspectiva purista. Aparentemente la experiencia de los 70 y principios de los 80 ocasionó el giro dramático en injerencia económica del Estado. El proceso de privatización en México, siguiendo la tendencia mundial, es sólo una manifestación del deseo que el gobierno ha tenido en los últimos años, de regresar al sector privado las actividades económicas que le corresponden (otra es la reducción notable del empleo público, pasando el Estado a ser empleador de segunda instancia). De hecho, México es el país que

más ha privatizado en América Latina. De acuerdo con el Banco Mundial, de las 6 832 privatizaciones efectuadas en el mundo durante 1992, casi 14% tuvo lugar en México, lo que lo ubicó segundo en el mundo y primero en Latinoamérica. Adicionalmente, de las 20 privatizaciones más grandes del mundo, 10 han sido en América Latina y 5 en México.

La privatización de las empresas paraestatales se llevó a cabo desde mediados de los años 80 en México ante la problemática de deuda pública y con el inicio de una política económica de estabilización y orientada al mercado que buscaba promover la inversión privada, la eficiencia y la competitividad de la producción nacional a nivel internacional. Durante 1983-85, se liquidaron o fusionaron las empresas consideradas como no viables, que fueron casi todas las empresas pequeñas. Entre 1986 y 1988 se vendieron empresas medianas y pequeñas. Entre 1988 y 1992 se vendieron las empresas más importantes en distintas ramas económicas, como las acereras, fabricantes de vehículos y

vagones de ferrocarril, de fertilizantes, los bancos que se habían nacionalizado en 1982, Teléfonos de México, la aerolíneas, empresas agroindustriales, alma-

cenos, etcétera. El cuadro 15A-2 muestra el número de paraestatales existentes desde los años 30 hasta los 90.

**CUADRO 15A-2. Empresas paraestatales en México**

Año	Total de empresas	Año	Total de empresas
1934	15		
1940	36	1986	737
1954	144	1987	617
1962	206	1988	412
1970	272	1989	379
1975	504	1990	280
1982	1 155	1991	241
1983	1 074	1992	217
1984	1 049	1993	210
1985	941	1994	215
		1995	204
		1996	185

Fuentes: Aspe Armella, Pedro, *El camino mexicano de la transformación económica*, Fondo de Cultura Económica, 1992, p. 156 (datos de 1934 a 1981), y Banco de México. *The Mexican Economy 1997*, p. 179 (datos 1982-1996).