

CAPÍTULO 21: LA ELEVADA DEUDA

¿Por qué se preocupan tanto los economistas cuando el sector público tiene un elevado déficit presupuestario y acumula deuda rápidamente?

La deuda frena la acumulación de capital, pone en riesgo la estabilidad del sistema económico y hace que resulte extraordinariamente difícil dirigir la política monetaria.

En principio, un elevado déficit público no es bueno ni malo. Los déficits (y los superávits) pueden ayudar a redistribuir la carga de los impuestos a lo largo del tiempo.

Los déficits se convierten en un problema cuando provocan una rápida acumulación de deuda y también porque, como veremos, se puede tardar mucho tiempo, a menudo muchas décadas, en reducir una elevada deuda, una vez que se ha creado.

Esta es la razón por la que la consecuencia más duradera de esta crisis financiera será una elevada deuda.

Vamos a ver:

- **La restricción presupuestaria del sector público y sus consecuencias.**
- **Los factores que determinan la evolución –dinámica- del coeficiente entre la deuda y el PIB y los determinantes de la acumulación de la deuda.**
- **Teoría política de la deuda**

21-1 La restricción presupuestaria del sector público

Slide
21.5

Supongamos que partiendo de un presupuesto equilibrado, el gobierno decide bajar los impuestos y mantener el mismo gasto público, por lo que provoca un déficit presupuestario.

¿Qué ocurre con la deuda a medida que pasa el tiempo? ¿Se verá obligado el gobierno a subir los impuestos finalmente? En caso afirmativo ¿Cuánto? ¿Más de lo que los bajó?

El déficit presupuestario en el año t puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{deficit}_t = rB_{t-1} + G_t - T_t$$

21-1 La restricción presupuestaria del sector público

Slide
21.6

Todas variables están en términos reales, se miden en unidades de producción real, no en euros.

Sea B todos los bonos y letras emitidos por el Estado que están en manos del sector privado.

r es el tipo de interés real, que suponemos de momento que se mantiene constante.

rB_{t-1} representa el tipo de interés real pagado por los bonos del Estado en circulación. G_t es el gasto público en bienes y servicios en el año t . T_t son los impuestos menos las transferencias en el año t .

$$\text{deficit}_t = rB_{t-1} + G_t - T_t \quad (21.1)$$

21-1 La restricción presupuestaria del sector público

Slide
21.7

Esta ecuación tiene dos características:

$$\text{deficit}_t = rB_{t-1} + G_t - T_t \quad (21.1)$$

- Expresamos los intereses en términos reales.
- Suponemos que G no comprende ni los pagos de intereses ni las transferencias.

(Ver sección 21.1 para ver aclaraciones de estas dos características)

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.8

Suponemos que la única manera de financiar un déficit es vender bonos a los inversores privados. En este caso,

$$B_t - B_{t-1} = \text{deficit}_t$$

Por tanto, si el Estado incurre en un déficit, la deuda pública aumenta. Si el Estado tiene un superávit, la deuda disminuye. La restricción presupuestaria del sector público es:

$$B_t - B_{t-1} = \underbrace{rB_{t-1}}_{\text{interest payments}} + \underbrace{(G_t - T_t)}_{\text{primary deficit}}$$

Por último,

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + G_t - T_t \quad (21.3)$$

Cómo se calcula el déficit presupuestario corregido para tener en cuenta la inflación

Slide
21.9

Las medidas oficiales del déficit presupuestario se calculan sumando los intereses nominales, iB , y el gasto público en bienes y servicios, G , y restando los impuestos, una vez descontadas las transferencias, T .

$$\text{medida oficial del déficit} = iB + G - T$$

Esta medida es un indicador de la variación de la deuda nominal. Si B es la deuda y la inflación es π , la medida oficial del déficit sobreestima la medida correcta en una cuantía igual a πB . La medida correcta del déficit ajustado para tener en cuenta la inflación es, en realidad, igual a:

$$iB + G - T - \pi B = (i - \pi)B + G - T = rB + G - T$$

donde $r = i - \pi$ es el tipo de interés real. (ver pag. 485 Blanchard)

Cómo se calcula el déficit presupuestario corregido para tener en cuenta la inflación (continuación)

Slide
21.10

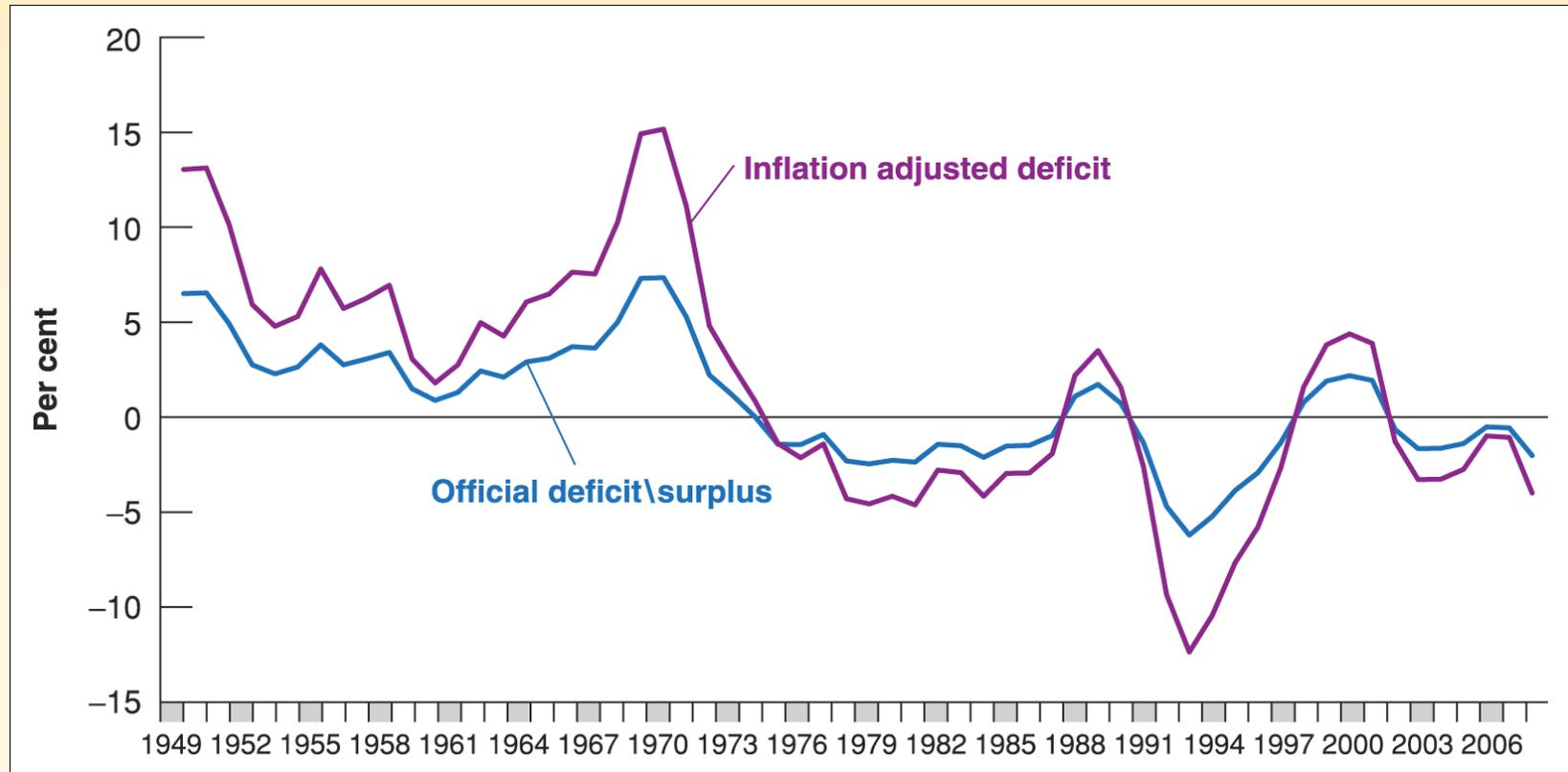


Figura 21.1 El déficit presupuestario oficial del Reino Unido y el déficit presupuestario ajustado por la inflación, 1949–2006

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.11

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

Queremos ver cómo afecta a la evolución de la deuda y a los futuros impuestos una reducción de los impuestos en el año 0. En el año 0, el gobierno baja los impuestos en 1 durante un año. Entonces, la deuda al final del año 0, $B(0)$, es igual a 1.

¿Qué ocurre a continuación?

- Devolución en el año 1:

$$B_1 = (1 + r)B_0 + (G_1 - T_1)$$

$$T_1 - G_1 = (1 + r)1 = 1 + r$$

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.12

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

Para devolver la deuda en el año 1, el sector público debe crear en dicho año un superávit primario igual a $(1+r)$ unidades de bienes. Puede crearlo de dos formas: reduciendo el gasto o subiendo los impuestos. Vamos a suponer que lo vamos a realizar mediante la subida de impuestos, mientras que el gasto no va a variar.

Por lo tanto, la reducción de los impuestos inicial en 1 unidades en el año 0 debe de contrarrestarse con una subida de los impuestos de $(1+r)$ en el año 1.

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide 21.13

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

Esta figura representa la senda de los impuestos y deuda correspondiente a este caso suponiendo $r=10\%$.

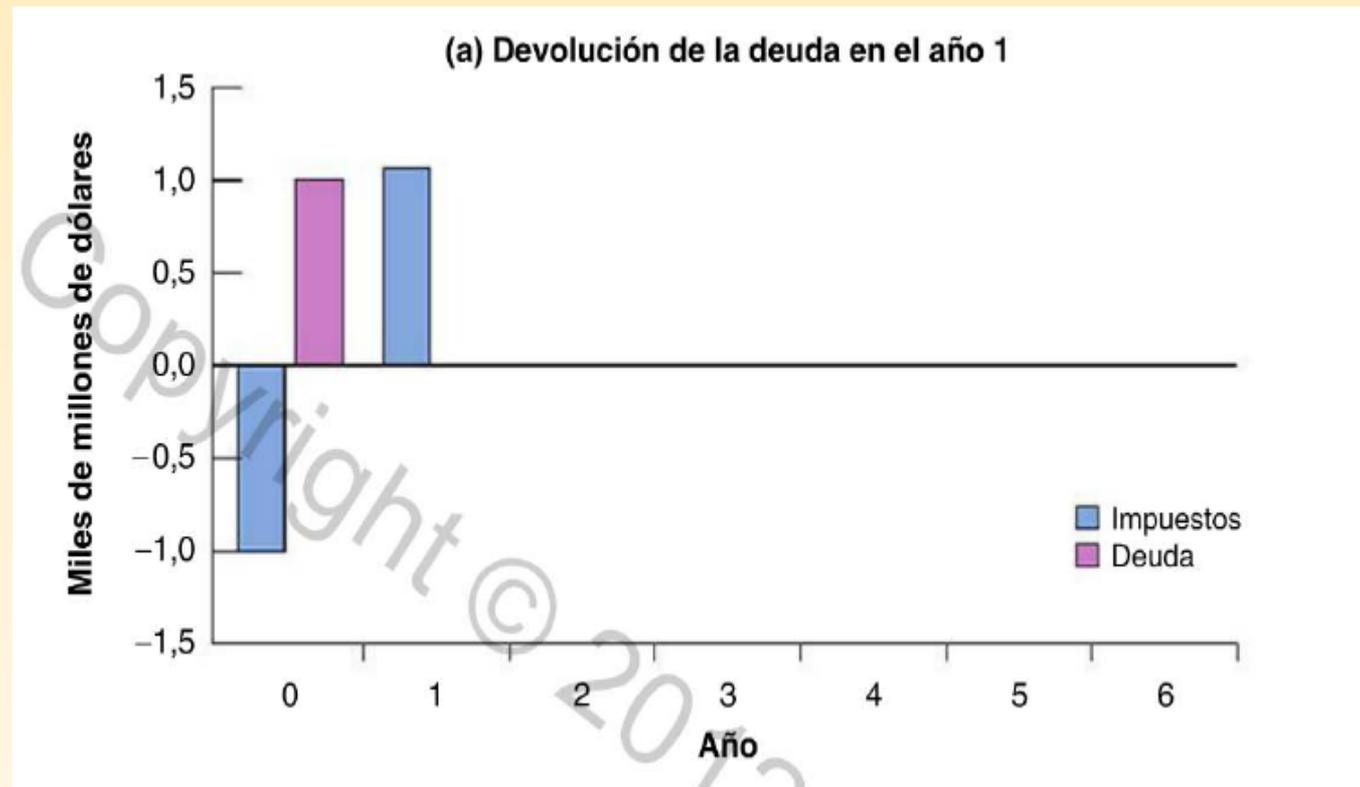
Figura 21.2

Reducción de los impuestos, devolución de la deuda y estabilización de la deuda

(a) Si la deuda se devuelve toda en el año 1, una reducción de los impuestos en 1 en el año 0 exige una subida de los impuestos en el año 1 de $(1+r)$.

(b) Si la deuda se devuelve toda en el año t , una reducción de los impuestos de 1 en el año 0 exige una subida de los impuestos en el año 1 de $(1+r)^t$.

(c) Si la deuda se estabiliza a partir del año 1, los impuestos deben ser permanentemente más altos en $(1+r)$ a partir del año 1.



- ¿Qué ocurre con la DEUDA si se reducen los impuestos (aumenta el gasto)?
- A partir de un equilibrio presupuestario y deuda cero, se reducen los impuestos en el año 1:

$$G_0 - T_0 = 0 \qquad B_1 = \underbrace{(1+r)B_0}_{=0} + \underbrace{(G_1 - \underbrace{T_1}_{-1})}_1$$

- Sería equivalente a aumentar el gasto

$$G_0 - T_0 = 0 \qquad B_1 = \underbrace{(1+r)B_0}_{=0} + \underbrace{(G_1 - T)}_1$$

Objetivo: Eliminar la deuda

Slide
21.15

- ¿Qué debe hacer el gobierno en los períodos siguientes si desea eliminar la deuda?
 - Deberá aumentar los impuestos (o reducir el gasto)
- ¿En qué cuantía?
 - Depende del período en el que desee eliminar la deuda

Período 2

- ¿Qué le tendría que pasar al déficit primario si deseáramos eliminar la deuda en el período 2?

$$\underbrace{B_2}_0 = (1+r) \underbrace{B_1}_1 + (G_2 - T_2) \quad \Rightarrow \quad (T_2 - G_2) = 1+r$$

- Debería existir un superávit primario: $1+r$
- Subir los impuestos en $1+r$

Período 3

- ¿Qué le tendría que pasar al déficit primario si deseáramos eliminar la deuda en el **período 3**?

$$B_2 = (1+r) \underbrace{B_1}_1 + \underbrace{(G_2 - T_2)}_0 \quad \Rightarrow \quad B_2 = (1+r)$$

$$\underbrace{B_3}_0 = (1+r) \underbrace{B_2}_{(1+r)} + (G_3 - T_3) = (1+r)^2 + (G_3 - T_3)$$

$$\Rightarrow (T_3 - G_3) = (1+r)^2$$

- El en período 3, debería existir un superávit primario: $(1+r)^2$
- Subir los impuestos en $(1+r)^2$ en el año 3

Período 5

- ¿Qué le tendría que pasar al déficit primario si deseáramos eliminar la deuda en el **período 5**?

$$B_2 = (1+r) \underbrace{B_1}_1 + \underbrace{(G_2 - T_2)}_0 \quad \Rightarrow \quad B_2 = (1+r)$$

$$B_3 = (1+r) \underbrace{B_2}_{(1+r)} + \underbrace{(G_3 - T_3)}_0 \quad \Rightarrow \quad B_3 = (1+r)^2$$

$$B_4 = (1+r) \underbrace{B_3}_{(1+r)^2} + \underbrace{(G_4 - T_4)}_0 \quad \Rightarrow \quad B_4 = (1+r)^3$$

$$\underbrace{B_5}_0 = (1+r) \underbrace{B_4}_{(1+r)^3} + (G_5 - T_5) = (1+r)^4 + (G_5 - T_5)$$

$$\Rightarrow \quad (T_5 - G_5) = (1+r)^4$$

- Subir los impuestos en **$(1+r)^4$** en el año 5

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.18

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

Devolución después de t años: Supongamos que el gobierno decide esperar t años antes de subir los impuestos para devolver la deuda. En este caso, desde el año 1 hasta el año t el déficit primario es igual a cero

En el año 1 el déficit primario es 0. Por tanto, la en la ecuación $B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$ la deuda existente al final del año 1 es igual a:

$$B_1 = (1 + r)B_0 + 0 = 1 + r$$

Donde la segunda igualdad se deriva de nuestra hipótesis inicial según la cual $B_0=1$

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.19

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

En el año 2, con un déficit primario que sigue siendo 0, la deuda existente al final del año es:

$$B_2 = (1 + r)B_1 + 0 = (1 + r)(1 + r) = (1 + r)^2$$

Mientras el gobierno mantenga un déficit primario igual a cero, la deuda crece a una tasa igual al tipo de interés y por tanto la deuda existente al final del año $t-1$ viene dada por:

$$B_{t-1} = (1 + r)^{t-1}$$

Ejemplo 1:

- La deuda se elimina en el **período 2**

(a) Debt Reimbursement in Year 2

Year	0	1	2	3	4	5	6
Taxes	0	-1	$(1+r)$	0	0	0	
End-of-year debt		0	1	0	0	0	0

Ejemplo 3:

- La deuda se elimina en el **período 5**

(b) Debt Reimbursement in Year 5

Year	0	1	2	3	4	5	6
Taxes	0	-1	0	0	0	$(1+r)^4$	
End-of-year debt		0	1	$(1+r)$	$(1+r)^2$	$(1+r)^3$	0

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.21

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

Aunque los impuestos solo se han bajado en el año 0, la deuda aumenta a partir del año 0 a una tasa igual al tipo de interés.

La razón es sencilla: son los intereses pagados por ella. Todos los años el gobierno debe de emitir más deuda para pagar los intereses sobre la que ya existe.

En el año t , que es el año en que el gobierno decide devolver la deuda, la restricción presupuestaria es

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.22

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

Si la deuda se devuelve toda en el año t , B_t (la deuda existente al final del año t) es igual a cero. Sustituyendo B_t por 0 y B_{t-1} por su expresión

$$B_{t-1} = (1 + r)^{t-1}$$

Tenemos que

$$0 = (1 + r)(1 + r)^{t-1} + (G_t - T_t)$$

Reordenando términos tenemos

$$T_t - G_t = (1 + r)^t$$

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.23

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

Para devolver la deuda, el sector público debe experimentar un superávit primario igual a $(1+r)^t$

unidades de bienes. Si el ajuste se realiza únicamente por medio de impuestos, la reducción inicial de los impuestos de 1 en el año 0 implica, después de t años y durante un año, una subida de impuestos de $(1+r)^t$.

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide 21.24

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

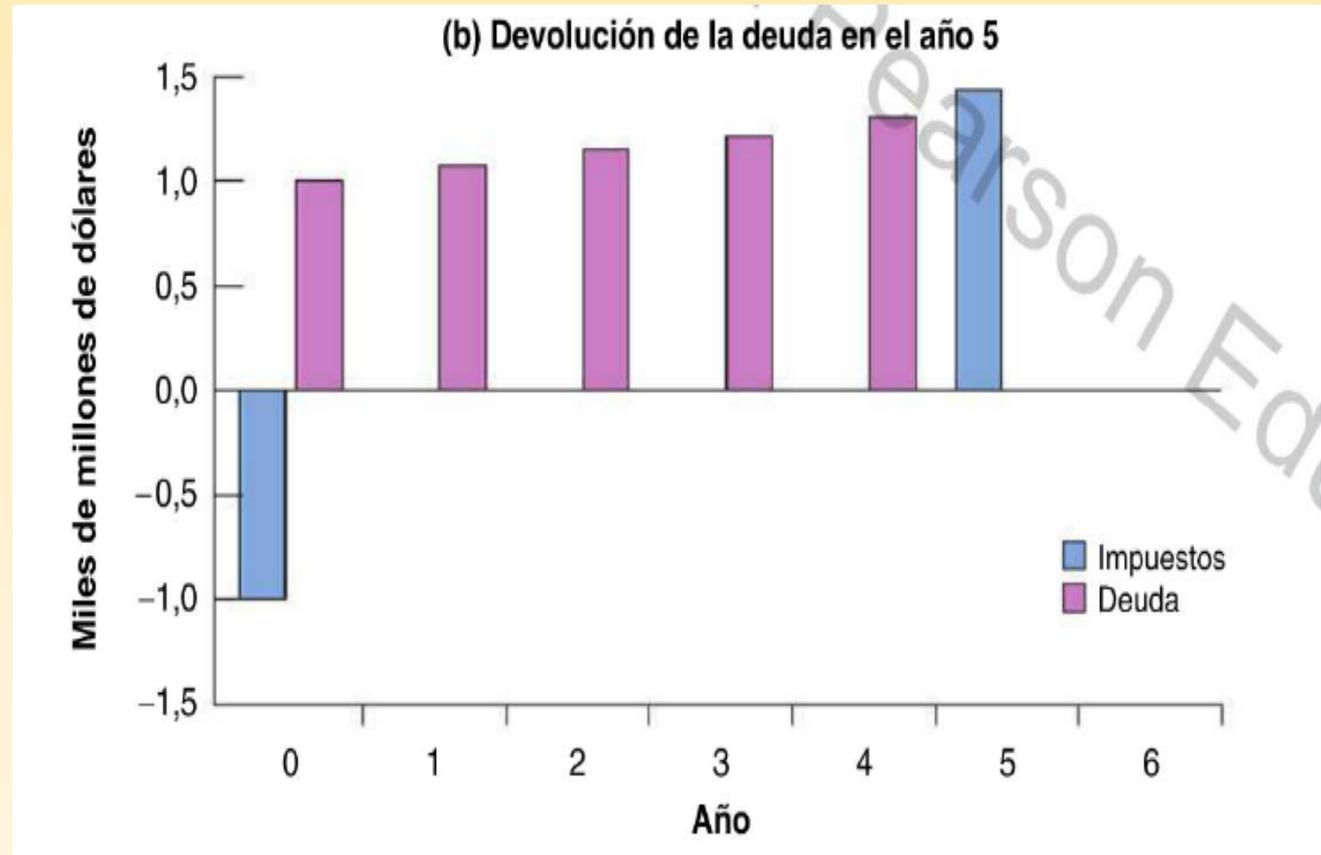
Figura 21.2

Reducción de los impuestos, devolución de la deuda y estabilización de la deuda

(a) Si la deuda se devuelve toda en el año 1, una reducción de los impuestos en 1 en el año 0 exige una subida de los impuestos en el año 1 de $(1 + r)$.

(b) Si la deuda se devuelve toda en el año t , una reducción de los impuestos de 1 en el año 0 exige una subida de los impuestos en el año 1 de $(1 + r)^t$.

(c) Si la deuda se estabiliza a partir del año 1, los impuestos deben ser permanentemente más altos en $(1 + r)$ a partir del año 1.



Supuestos

- Los impuestos solo se reducen (el gasto aumenta) en el período 1
- **Generalizando al período t:**
 - Si los impuestos se reducen en el período 1 y se desea eliminar la deuda en el período t, en ese año el superávit debe ser:

$$T_t - G_t = (1 + r)^{t-1}$$

CONCLUSIONES

Si el gobierno no modifica el gasto, una caída de impuestos en un período debe ser compensada con aumentos de impuestos futuros.

- **Cuanto mayor sea el período que el gobierno espere a subir los impuestos, o más elevado sea r , mayor será la subida de impuestos futura.**

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.27

Deuda y superávit primario

Hasta ahora hemos supuesto que el sector público devuelve toda la deuda. Veamos qué ocurre si decide estabilizarla únicamente, es decir, mantener B constante en el nivel alcanzado en el año 1.

De acuerdo con la ecuación, la restricción presupuestaria en el año 1 viene dada por

$$B_1 = (1 + r)B_0 + (G_1 - T_1)$$

La estabilización de la deuda significa mantener la deuda en un determinado nivel.

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.28

Deuda y superávit primario

En nuestro caso en el nivel del año 0, por lo que la deuda al final del año 1 será igual a la deuda al final del año 0, $B_1=B_0$. Introduciendo esta idea en la ecuación anterior tenemos que:

$$1 = (1 + r) + (G_1 - T_1)$$

Reordenando

$$T_1 - G_1 = (1 + r) - 1 = r$$

Para evitar un nuevo aumento de la deuda en el año 1, el sector público debe experimentar un superávit primario igual a los intereses reales pagados por la deuda existente.

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.29

Deuda y superávit primario

También debe experimentarlo en cada uno de los años siguientes: todos los años el superávit primario debe ser suficiente para cubrir los pagos de intereses y, por tanto, para no alterar el nivel de deuda.

La lógica de este argumento se extiende directamente a los casos en los que el gobierno decide esperar t años a estabilizar la deuda. Desde el momento en que decide estabilizarla, tiene que generar suficientes superávits primarios para pagar los intereses hasta entonces. Naturalmente, cuanto más espere el gobierno a estabilizar, mayor será el nivel de deuda, mayores los pagos de intereses y mayor el nivel necesario de impuestos.

Este ejemplo sugiere una segunda conclusión. El legado de los déficits pasados es una deuda actual mayor. Para estabilizarla, el gobierno debe experimentar un superávit primario igual a los intereses que hay que pagar por la deuda existente. Cuanto más espere a estabilizar la deuda, más dolorosa será la estabilización.

Otro objetivo: Estabilizar la deuda

Slide
21.30

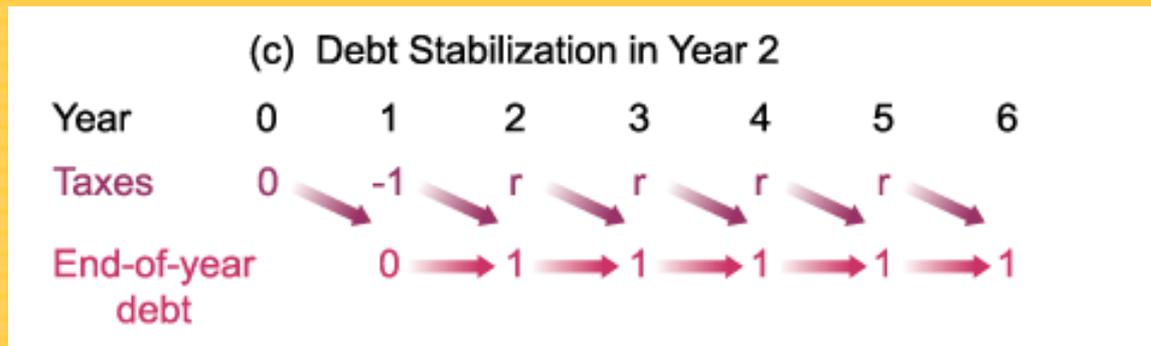
- ¿Qué debe hacer el gobierno en los períodos siguientes si desea estabilizar la deuda?
 - Deberá aumentar permanentemente
- Supongamos que queremos estabilizar la deuda en 1 a partir del período en que se incrementa: $B_1=B_2=\dots=1$

$$\underbrace{B_2}_1 = (1+r)\underbrace{B_1}_1 + (G_2 - T_2) \quad \Rightarrow \quad (T_2 - G_2) = r$$

$$\underbrace{B_3}_1 = (1+r)\underbrace{B_2}_1 + (G_3 - T_3) \quad \Rightarrow \quad (T_3 - G_3) = r$$

- Debería existir un superávit primario permanente igual a r
- Subir los impuestos en r todos los períodos

✓ Estabilizar la deuda a partir del período 2:



CONCLUSIONES

- Para estabilizar la deuda, el gobierno debe eliminar el déficit
- Para eliminar el déficit, el gobierno debe generar un superávit igual a los pagos de intereses de la deuda existente
 - Esto requiere elevar lo impuestos de forma permanente

21-1 La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide 21.32

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

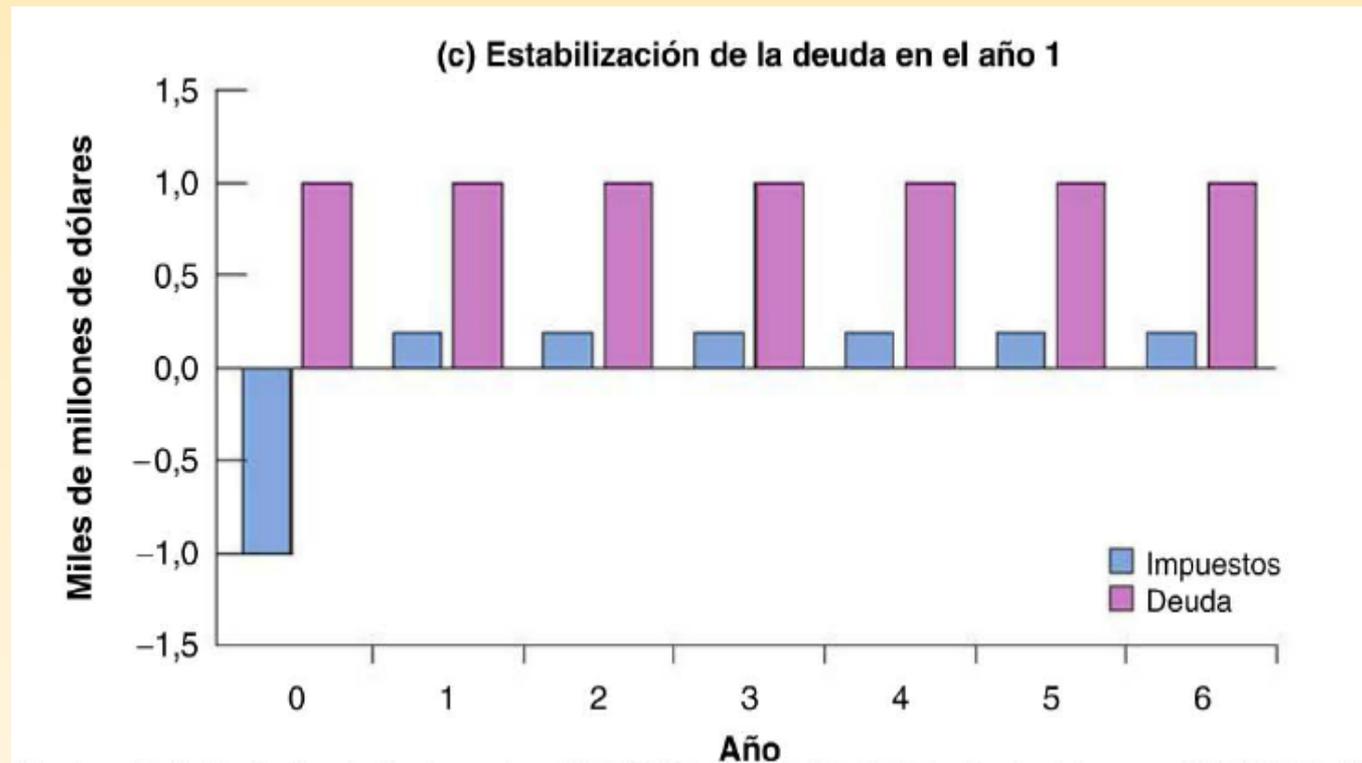
Figura 21.2

Reducción de los impuestos, devolución de la deuda y estabilización de la deuda

(a) Si la deuda se devuelve toda en el año 1, una reducción de los impuestos en 1 en el año 0 exige una subida de los impuestos en el año 1 de $(1 + r)$.

(b) Si la deuda se devuelve toda en el año t , una reducción de los impuestos de 1 en el año 0 exige una subida de los impuestos en el año 1 de $(1 + r)^t$.

(c) Si la deuda se estabiliza a partir del año 1, los impuestos deben ser permanentemente más altos en $(1 + r)$ a partir del año 1.



21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB

Slide
21.33

La restricción presupuestaria del sector público en relación con el PIB

- Dividamos los dos miembros de la ecuación (21.3) por la producción real,

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r) \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

- Reescribiendo:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r) \left(\frac{Y_{t-1}}{Y_t} \right) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

- Definiendo g , la tasa de crecimiento de la producción, tenemos $Y_{t-1}/Y_t = 1/(1+g)$. Además, utilizando la aproximación $(1+r)/(1+g) = 1+r-g$:

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r-g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.34

La restricción presupuestaria del sector público en relación con el PIB

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Esta ecuación indica que la variación de la tasa de endeudamiento es igual a la suma de dos términos:

- El primero es la diferencia entre el tipo de interés real y la tasa de crecimiento del PIB, multiplicada por la tasa de endeudamiento existente al final del periodo anterior.
- El segundo es el cociente entre el déficit primario y el PIB.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.35

La restricción presupuestaria del sector público en relación con el PIB

$$B_t - B_{t-1} = \underset{\substack{\text{interest} \\ \text{payments}}}{rB_{t-1}} + \underset{\substack{\text{primary} \\ \text{deficit}}}{(G_t - T_t)}$$

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

La diferencia entre estas dos ecuaciones es la presencia de $(r-g)$ comparada con r . La causa de esta diferencia es sencilla. Supongamos que el déficit primario es 0. En ese caso, el nivel de deuda aumentará a una tasa igual a r . Pero si el PIB crece, el cociente entre deuda y pib crecerá más despacio; crecerá a una tasa igual al tipo de interés real menos la tasa de crecimiento de la producción $(r-g)$. Si la tasa de crecimiento de la economía es mayor que el tipo de interés real, $r-g$ es negativo, la tasa de endeudamiento no sólo crecerá a un ritmo más lento, sino que disminuirá de una año a otro.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.36

La tasa de endeudamiento a largo plazo

Queremos estudiar la evolución de la tasa de endeudamiento, dadas todas las demás variables tenderá a estabilizarse o a divergir

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

$$y_t = \beta y_{t-1} + A$$

donde y_t es la tasa de endeudamiento, el parámetro β es $1 - r - g$ y la variable exógena A es $(G_t - T_t)/Y_t$.

Suponemos que el Estado incurre en déficit (o superávit) primarios en relación con el PIB que se mantienen constantes a lo largo del tiempo, a saber, que $(G_t - T_t)/Y_t$ es constante. También suponemos que r y g son constantes.

La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.37

Limitaciones del análisis anterior:

- En una economía donde el PIB se modifica, la evolución de la economía condiciona el déficit público y la deuda
- Lo relevante para comprobar la sostenibilidad de la deuda es el ratio es el ratio **Deuda / PIB** (tasa de endeudamiento)

➤ En nuestro análisis:

- En términos reales:
$$\frac{\text{Deuda}}{\text{PIB}} = \frac{B_t}{Y_t}$$

➤ En las estadísticas:

- En términos Nominales:
$$\frac{\text{Deuda}}{\text{PIB}} = \frac{BN_t}{YN_t} = \frac{B_t \cdot p_t^B}{Y_t \cdot p_t}$$

- Si el deflactor ($p_t^B = p_t$) es el mismo: **Does not matter**

La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.38

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

➤ **Con álgebra:**

$$\frac{(1+r)}{(1+g_y)} ; 1+r-g_y$$

$$g_y = g_{YN} - \pi$$

$$r = i - \pi$$

$$r - g_y = i - g_{YN}$$

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r) \cdot \underbrace{\frac{Y_{t-1}}{Y_t}}_{1/(1+g_y)} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$



$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r-g_y) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

➤ **En términos nominales:** $\frac{BN_t}{YN_t} = (1+i-g_{yN}) \cdot \frac{BN_{t-1}}{YN_{t-1}} + \frac{(GN_t - TN_t)}{YN_t}$

La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.39

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g_y) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g_y) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

- El cambio en el ratio de deuda a lo largo del tiempo depende de dos términos:
 - ✓ La diferencia entre el tipo de interés real y la tasa de crecimiento del PIB real por el ratio inicial
 - ✓ La diferencia entre el tipo de interés nominal y el crecimiento del PIB nominal (real + inflación)

$$r - g_y = (i - \pi) - (g_{yN} - \pi) = i - g_{yN} = i - (g_y + \pi)$$

- ✓ El ratio del déficit primario en términos del PIB real

La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.40

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g_y) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

- Si $r - g_y = i - g_{yN} = i - (g_y + \pi) > 0$:
 - Se requiere mucho superávit primario para reducir la deuda
- Si $r - g_y = i - g_{yN} = i - (g_y + \pi) < 0$:
 - El ratio de deuda se reduce por sí sólo
- En términos de la otra expresión si $1+r-g_y > 1$: el ratio de deuda sería explosivo

La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.41

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g_y) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

- Por tanto, esta ecuación implica que el crecimiento del ratio de deuda en términos del PIB será tanto mayor cuanto:
 - Mayor sea el tipo de interés real
 - Menor sea la tasa de crecimiento del output real
 - Mayor sea el ratio inicial de deuda
 - Mayor sea el ratio de déficit primario

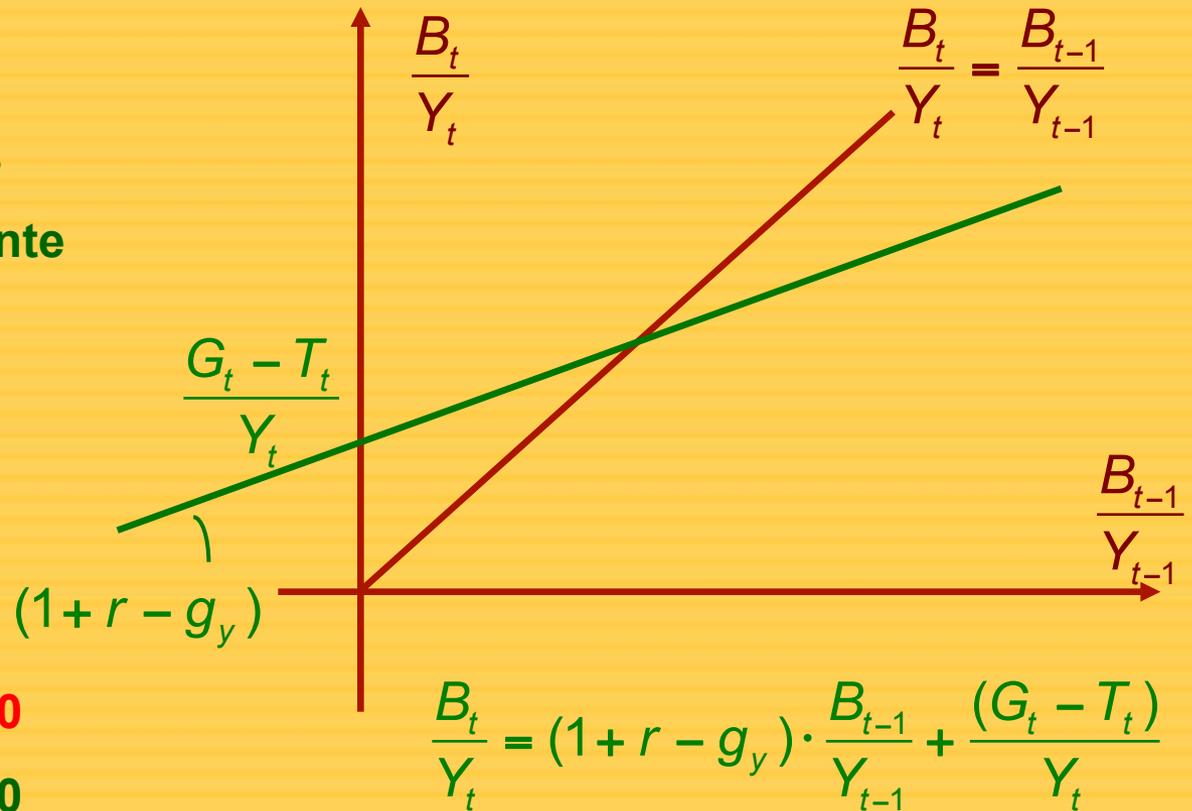
3. La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.42

Análisis gráfico

➤ Supuestos

- r y g_y constantes
- $(G_t - T_t)/Y_t$ constante



➤ 4 casos:

- $g_y < r$ y $G - T > 0$
- $g_y < r$ y $G - T < 0$
- $g_y > r$ y $G - T < 0$
- $g_y > r$ y $G - T < 0$

La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.43

CASO 1

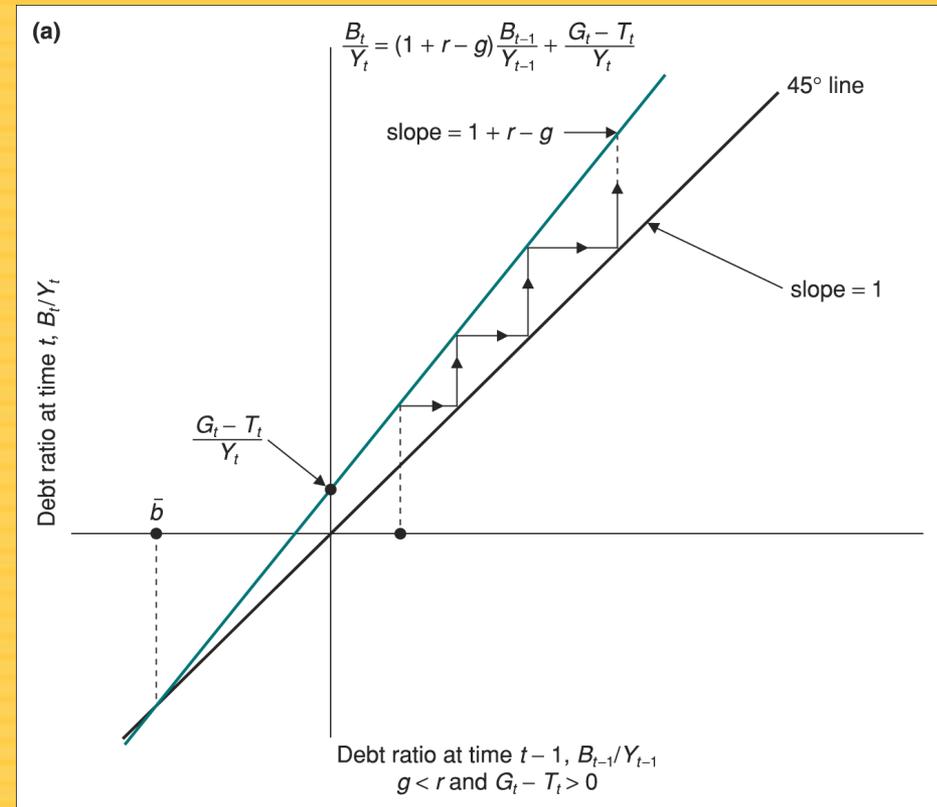
$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g_y) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

➤ $g_y < r$

Pendiente >1 (bisectriz)

➤ $G - T > 0$

➤ $B_0 / Y_0 > 0$



➤ El ratio de deuda **aumenta**

➤ Todavía sería peor si aumenta $G-T$: se desplaza la curva hacia arriba

La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.44

CASO 2

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g_y) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

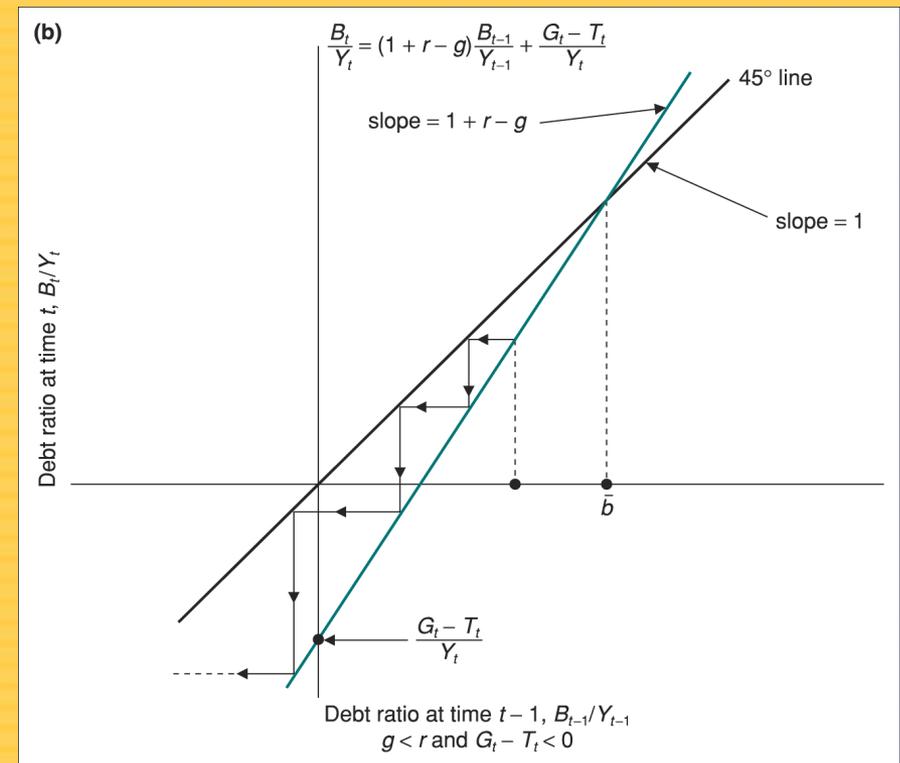
➤ $g_y < r$

Pendiente >1 (bisectriz)

➤ $G - T < 0$

➤ $B_0 / Y_0 > 0$

➤ El ratio de deuda disminuye a pesar de que $g < r$ porque existe superávit primario



La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.46

CASO 4

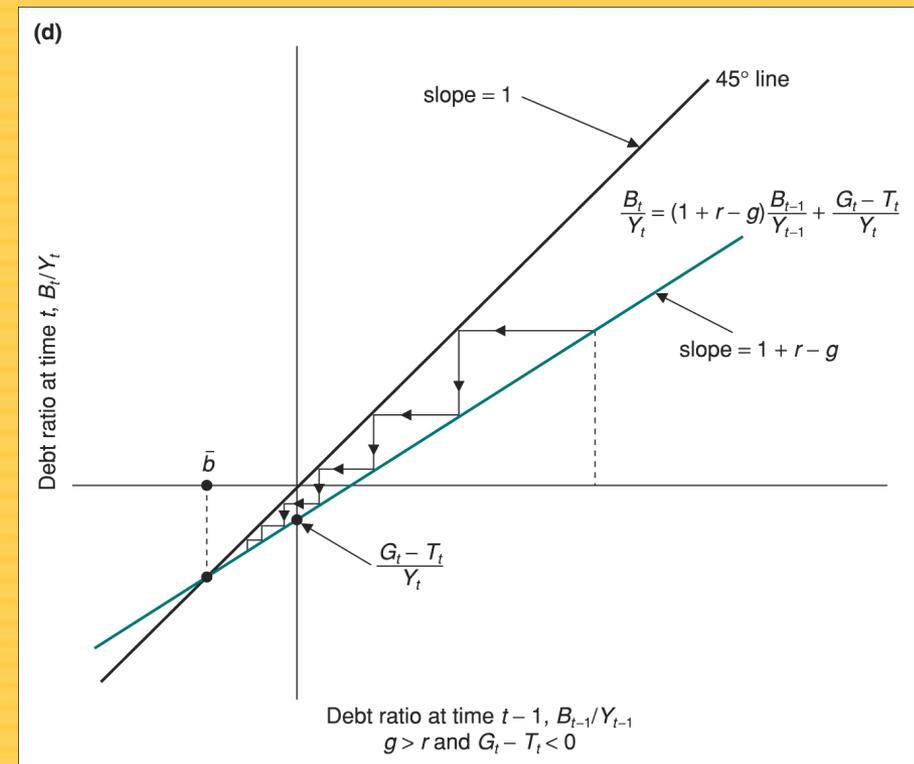
$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g_y) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

➤ $g_y > r$

Pendiente <1 (bisectriz)

➤ $G - T < 0$

➤ $B_0 / Y_0 > 0$



➤ El ratio de deuda disminuye y converge al otro equilibrio estacionario

La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.47

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \underbrace{(r - g_y)}_{i - g_{YN} = i - (g_Y + \pi)} \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$
$$\frac{B_t}{Y_t} = \underbrace{(1 + r - g_y)}_{1 + i - g_{YN}} \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

- ¿Qué podemos decir de España?
- **CASO 1**
 - Aumentos de **Déficit público primario** por la crisis. Se reduce la recaudación impositiva.
 - En la primera parte de la crisis, además, el gobierno ha llevado a cabo PFE (Aumentos G)
 - Desde mayo de 2011: Reducir déficit primario
 - Se reduce el G
 - 2012: Se tratan de incrementar los impuestos

3. La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.48

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \underbrace{(r - g_y)}_{i - g_{YN} = i - (g_Y + \pi)} \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad \frac{B_t}{Y_t} = \underbrace{(1 + r - g_y)}_{1 + i - g_{YN}} \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

- **$r > g_y$ o $1 + r - g_y$ mayor que 1 - CASO 1**
 - “i” altos por las primas de riesgo
 - Tasa de crecimiento bajas (negativa, g_Y).
 - Inflación controlada por el BCE: Tasa de crecimiento nominal baja:
 g_{YN}
- Se incrementa el ratio de deuda y seguirá así si no se reduce el déficit primario.
 - FMI, UE: Fuerzan a España a reducir su Déficit Público Primario

3. La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.49

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

En porcentaje

	2009	2010	2011	2012				
	Dic	Dic	Dic	May	Jun	Jul	Ago	Sep (a)
TIPOS BANCARIOS (b)								
HOGARES E ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,62	2,66	3,66	3,47	3,40	3,34
Crédito para consumo y otros fines	6,96	6,35	7,29	7,46	7,04	7,32
Depósitos	1,39	1,70	1,72	1,41	1,41	1,48
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
Crédito (c)	2,95	3,24	4,02	4,15	3,91	3,80
MERCADOS FINANCIEROS (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	0,80	3,05	3,40	2,50	3,55	3,26	2,55	2,43
Deuda pública a cinco años	2,73	4,64	4,63	5,32	6,05	6,29	5,78	4,80
Deuda pública a diez años	3,80	5,37	5,50	6,13	6,59	6,79	6,58	5,94
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,62	2,47	3,43	4,68	5,21	5,53	5,21	4,43
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,72	1,70	2,69	3,44	4,27	4,21	3,56	3,00
IBEX 35 (f)	29,84	-17,43	-13,11	-28,91	-17,09	-21,34	-13,38	-3,92

FUENTES: Datastream y Banco de España.

Fuente: Boletín Económico, sep 2012

3. La sostenibilidad de la deuda pública

Slide
21.50

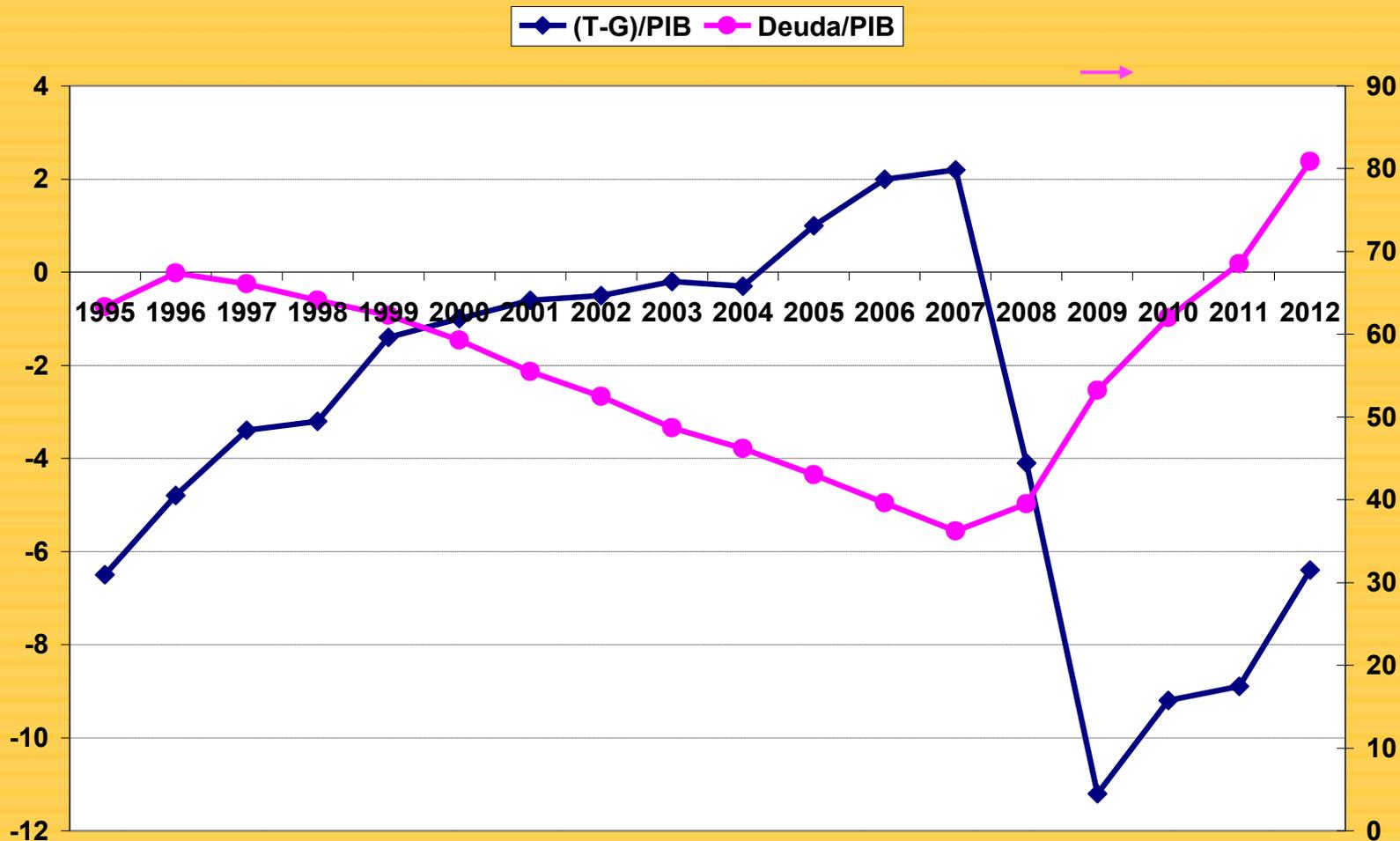
	2009	2010	2011	2012 1T	2012 2T
Crecimiento del PIB (g _y)	-3,7	-0,3	0,4	-0,6	-1,3
Tipo de interés de la deuda (5 años) (i)	2,73	4,64	4,63	5,32	6,59
Inflación (π)	-0,2	2,0	3,1	1,9	1,9
Interés real $r = (i - \pi)$	2,93	2,64	1,53	3,42	4,62
$r - g > 0$	6,63	2,94	1,93	4,02	5,92
Deuda pública / PIB	53,3	61,2	68,5	80	
Déficit (Primario + Intereses) / PIB	11,2	9,3	8,5	6,7	

Fuente: BDE y elaboración propia

- **Senda de déficit impuesta por el ECOFIN, 10 de julio de 2012**
- **2012: 6,3; 2013: 4,5; 2014: 2,8;**

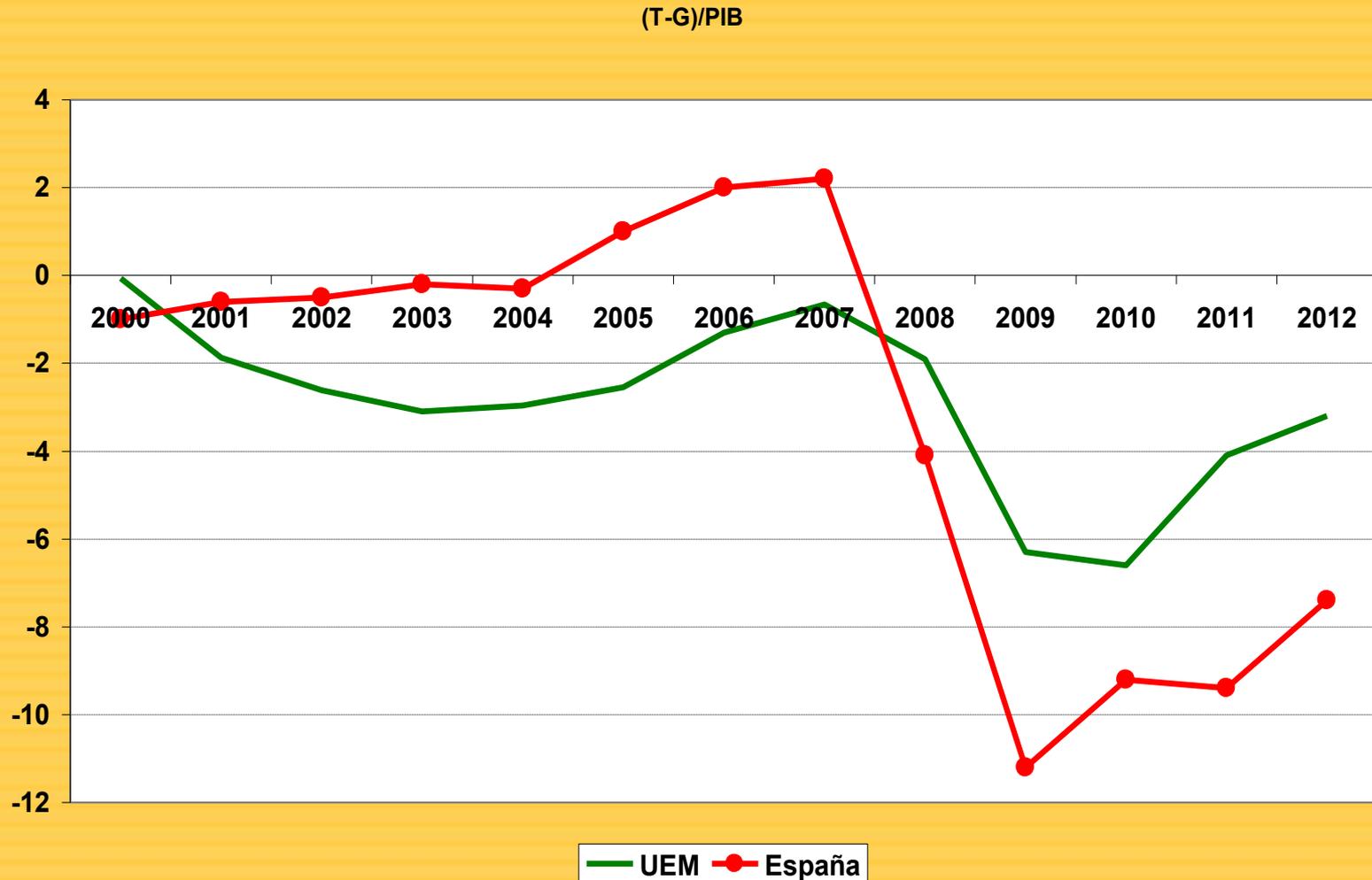
España : Superávit y Deuda Públicos (1995-2012)

Slide
21.51



Superávit Público (2000-2012)

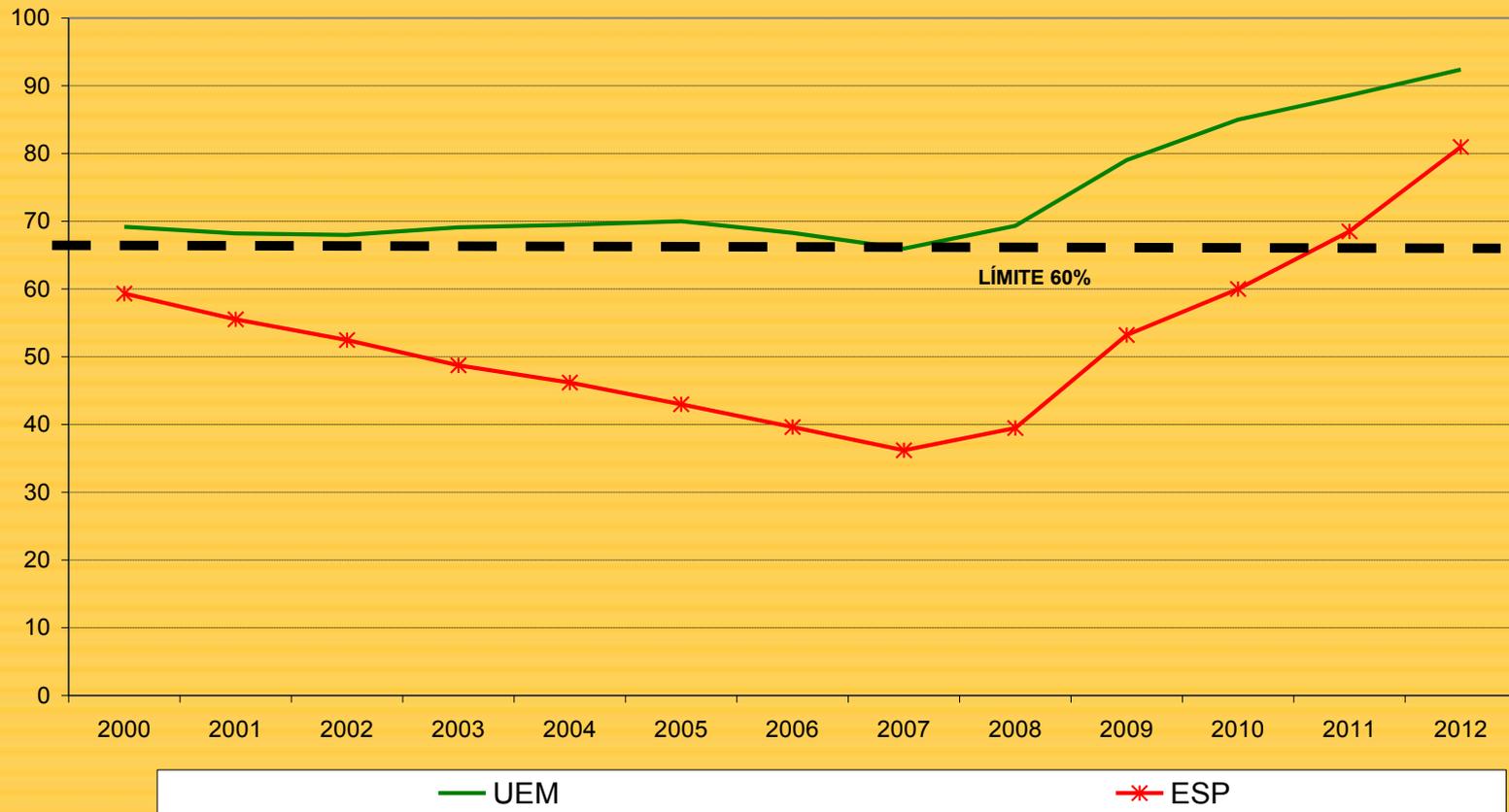
Slide
21.52



Deuda Pública (2000-2012)

Slide
21.53

DEUDA/PIB (%)



21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide 21.54

La tasa de endeudamiento a largo plazo

TEMAS CONCRETOS

Una solución cualitativa de ecuaciones en diferencias



El instrumento matemático más sencillo para estudiar la *dinámica* de una variable es una ecuación en diferencias: una expresión que relaciona una variable con sus valores anteriores. En su forma más sencilla, puede expresarse de la manera siguiente:

$$y_t = A + \beta y_{t-1} \quad [1]$$

Donde y_t es el valor que toma la variable y en el momento t . En la ecuación [1], y_t depende de sus valores anteriores y de una variable exógena, A . En cambio, β es una constante simple, que de aquí en adelante llamaremos *parámetro*.

Dado que y_t depende de un único valor retardado, la ecuación [1] se llama ecuación en diferencias de primer orden.

Podemos estudiar las propiedades cualitativas de una ecuación en diferencias por medio de un gráfico. Por ejemplo, la ecuación [1] puede representarse gráficamente en un plano cartesiano, como muestra la Figura 21.3.

El eje de ordenadas muestra la variable y_t y el de abscisas la variable y_{t-1} . La recta de 45° identifica los puntos en los que $y_t = y_{t-1}$, mientras que la curva C representa la ecuación [1] con una pendiente menor que 1 y una ordenada en el origen $A > 0$. El punto y la intersección de la curva C y la recta de 45° es, como veremos, el estado estacionario de equilibrio.

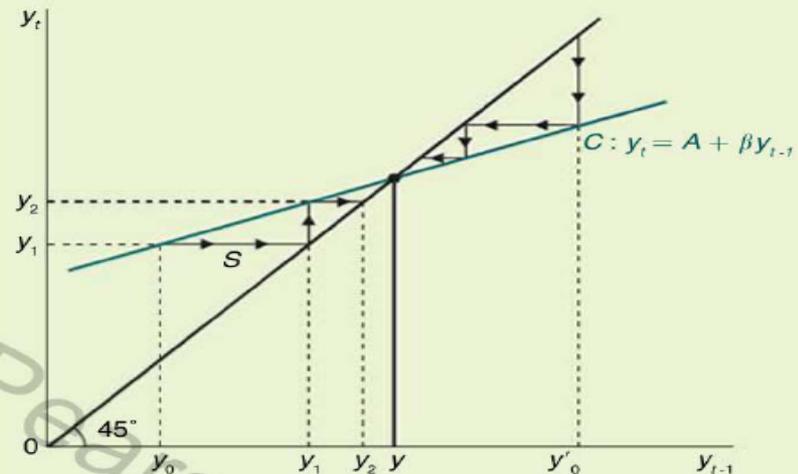


Figura 21.3

Un equilibrio estable ($\beta < 1$)

A partir de este gráfico podemos aplicar un método iterativo. De hecho, si elegimos un valor de y_0 en el momento cero, mostrado en el eje de abscisas, podemos hallar el valor de y_1 , el eje de ordenadas que pasa por la curva C. El valor de y_1 puede mostrarse en la línea recta horizontal que pasa por la recta de 45° (esta línea, que tiene una pendiente igual a 1, identifica todos los puntos en los que la abscisa es

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.55

La tasa de endeudamiento a largo plazo

igual al orden). La transferencia de y_1 del eje de ordenadas al eje de abscisas puede hacerse con la recta de 45° . Una vez identificado el valor de y_1 en el eje de abscisas, podemos repetir el mismo razonamiento, hallando el valor de y_2 en el eje de ordenadas que pasa por la curva C. La iteración termina cuando no hay ninguna diferencia entre dos valores sucesivos de y_t . En ese momento, no hay más dinámica y el valor de y_t coincide con el del estado estacionario, y .

Llegaríamos al mismo resultado si partiéramos de un valor inicial de y mayor que y_p , como y_0' . De nuevo, como muestran las flechas de la Figura 21.3, el valor de y se alcanza con el paso del tiempo. La única diferencia es que partiendo de un valor inicial $y_0 < y$, la ecuación dinámica [1] genera valores de y_t sucesivamente más altos hasta que alcanzamos el equilibrio estacionario. En cambio, partiendo de $y_0' > y$ la ecuación dinámica genera, pasando de un periodo a otro, unos valores cada vez más bajos, que llevan siempre al valor de y .

Por tanto, si la curva C tiene una pendiente menor que 1, se alcanza el punto de equilibrio y independientemente del valor de partida de y_t . Un equilibrio que tiene estas características se llama equilibrio estable.

Las cosas son distintas si la pendiente es mayor que 1, como muestra la Figura 21.4. En este caso, si partimos de un valor menor que y , la ecuación dinámica genera unos valores cada vez más bajos con el paso del tiempo, alejándose gradualmente del punto de equilibrio.

Se produce la misma tendencia divergente si se elige como valor inicial $y_0' > y$. En otras palabras, si la pendiente de la ecuación [1] es mayor que 1 ($\beta > 1$), el equilibrio del estado estacionario es inestable ya que, partiendo de valores diferentes de y , se aleja gradualmente del equilibrio. Este solo puede lograrse eligiendo un valor de y_0 igual a y .

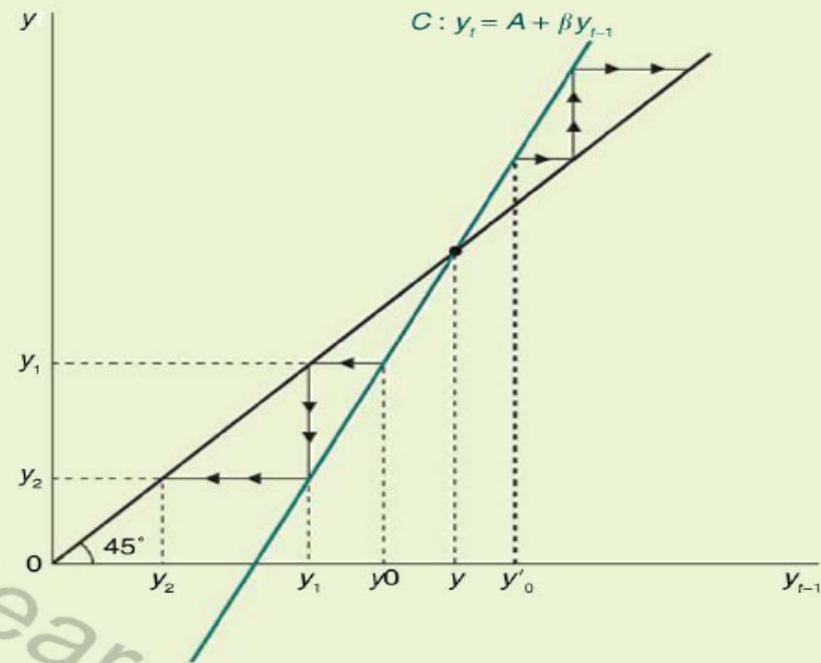


Figura 21.4

El equilibrio inestable ($\beta > 1$)

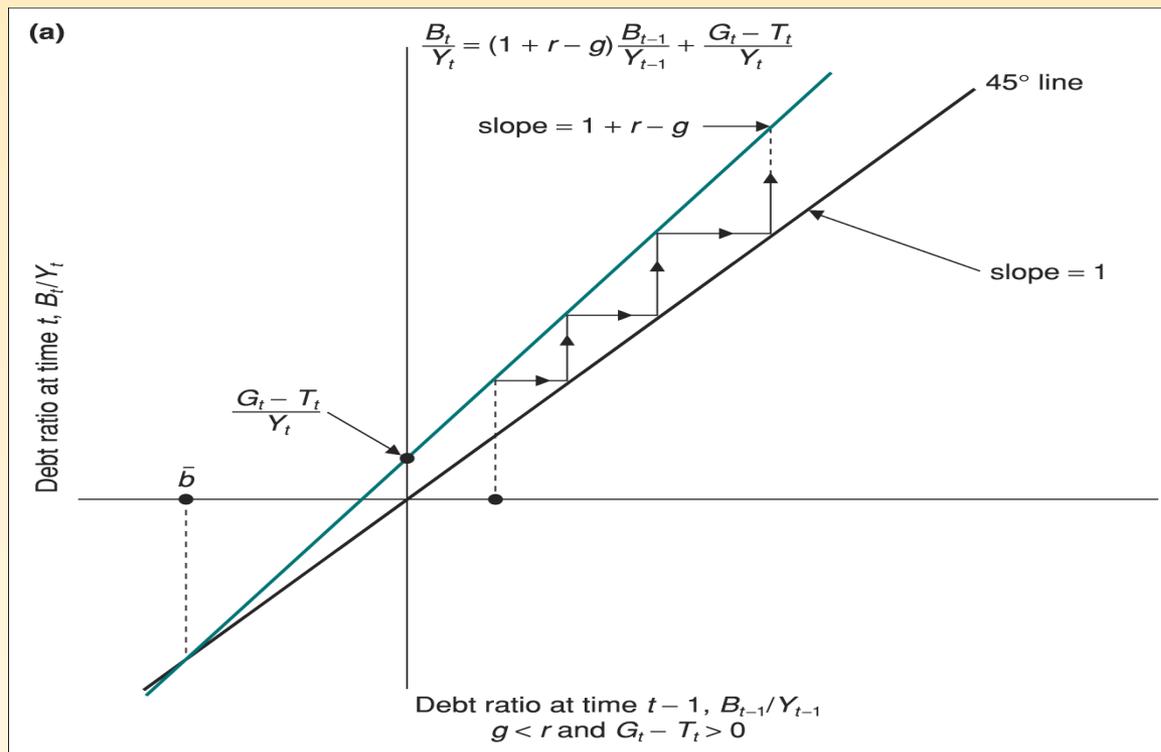
La principal regla que debe extraerse de este análisis es que el ajuste dinámico de una ecuación en diferencias de primer orden hacia el estado estacionario de equilibrio es diferente dependiendo del valor de β y del valor inicial de y_t . En particular, la naturaleza del estado estacionario de equilibrio varía de acuerdo con β : es estable si $\beta < 1$, e inestable si $\beta > 1$.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.56

La tasa de endeudamiento a largo plazo

Para analizar la dinámica de la tasa de endeudamiento son útiles unos cuantos gráficos:



Hemos visto que la variación del cociente entre la deuda y el PIB depende de que el Gobierno incurra en superávit O en déficit primarios y de que El tipo de interés real sea más Alto o más bajo que la tasa de Crecimiento del PIB.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.57

La tasa de endeudamiento a largo plazo

Antes de resolver la ecuación gráficamente, ya puede imaginar que pueden surgir principalmente dos casos:

1.El caso normal – La mayoría de las veces la tasa de crecimiento del PIB es menor que el tipo de interés real. La ecuación es una línea recta cuya pendiente es mayor que 1.

2.El caso más exótico – Aunque es menos frecuente, puede ocurrir que la tasa de crecimiento del PIB sea mayor que el tipo de interés real. En ese caso, la ecuación es descrita por una línea recta cuya pendiente es menor que uno ($1 + r - g < 1$). La línea recta que representa la ecuación tiene, pues, una pendiente menor que la recta de 45° , que tiene una pendiente igual a 1.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.58

La tasa de endeudamiento a largo plazo

El caso normal: la mayoría de las veces la tasa de crecimiento del PIB es menor que el tipo de interés real. La ecuación [21.5] es una línea recta cuya pendiente es mayor que 1. ¿Qué ocurre con la tasa de endeudamiento a largo plazo? Si la deuda inicial es positiva (como normalmente lo es), el gobierno necesita superávit primarios para estabilizar la tasa de endeudamiento. La explicación económica intuitiva es la siguiente. El tipo de interés es el tipo al que el estado acumula deuda debido a los intereses de la deuda heredada del pasado. Si el gobierno paga esos intereses emitiendo nueva deuda y no mediante superávit primarios, la tasa de endeudamiento continuará creciendo a una tasa igual al tipo de interés. Sin embargo, el PIB real crece a la tasa g —menor que r —, por lo que el cociente entre la deuda y el PIB aumenta con el paso del tiempo. Eso ocurre aunque el gobierno mantenga un equilibrio presupuestario primario e incluso más si incurre en déficit primarios. En suma, si la tasa de crecimiento es menor que el tipo de interés real, en el caso de una deuda positiva heredada del pasado y de déficit primarios, la tasa de endeudamiento aumenta, divergiendo gradualmente de su valor de equilibrio. Ahora podemos preguntarnos qué opciones tiene un gobierno si quiere detener este crecimiento exponencial de la tasa de endeudamiento. La respuesta es sencilla: debe financiar el pago de los intereses de la deuda con unos superávit primarios adecuados.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.59

La tasa de endeudamiento a largo plazo

El caso más exótico: también puede ocurrir, aunque es menos frecuente, que la tasa de crecimiento del PIB sea mayor que el tipo de interés real. En ese caso, la ecuación [21.5] es descrita por una línea recta cuya pendiente es menor que uno ($1 + r - g < 1$). La línea recta que representa la ecuación [21.5] tiene, pues, una pendiente menor que la recta de 45° , que tiene una pendiente igual a 1. ¿Qué ocurre con la tasa de endeudamiento a largo plazo? El cociente entre la deuda y el PIB convergerá con el tiempo hacia su valor en el estado estacionario, que indicamos por medio de \bar{b} . La explicación económica intuitiva es la siguiente: el tipo de interés determina la velocidad a la que crece la deuda si los pagos de intereses se financian emitiendo nueva deuda. La tasa de crecimiento de la producción determina, en cambio, la velocidad a la que crece el PIB. Por tanto, si el presupuestario primario está equilibrado y la tasa de crecimiento es mayor que el tipo de interés, la tasa de endeudamiento converge hacia 0. Si el gobierno continúa incurriendo en déficit primarios constantes, la tasa de endeudamiento continúa convergiendo, pero a un valor de la deuda tal que la reducción de la tasa de endeudamiento que se debe al hecho

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.60

La tasa de endeudamiento a largo plazo

de que la tasa de crecimiento es mayor que el tipo de interés contrarresta exactamente el aumento de la tasa que se debe a déficit primarios. En suma, si la tasa de crecimiento de la producción es mayor que el tipo de interés, cualquiera que sea el valor de la deuda heredada del pasado e incluso en presencia de déficit primarios, la tasa de endeudamiento siempre converge hacia su valor en el estado estacionario. En ese caso, pues, en el que g es mayor que r , el gobierno no debe pagar necesariamente los intereses de la deuda utilizando superávit primarios, ya que los déficit constantes son compatibles con un cociente constante entre la deuda y el PIB.

Dado que todas las variables son constantes en el equilibrio del estado estacionario, para hallar B/Y basta con preguntarse en la ecuación [21.5] qué ocurre si $B_t/Y_t = (B_{t-1}/Y_{t-1}) = \bar{b}$, para obtener:

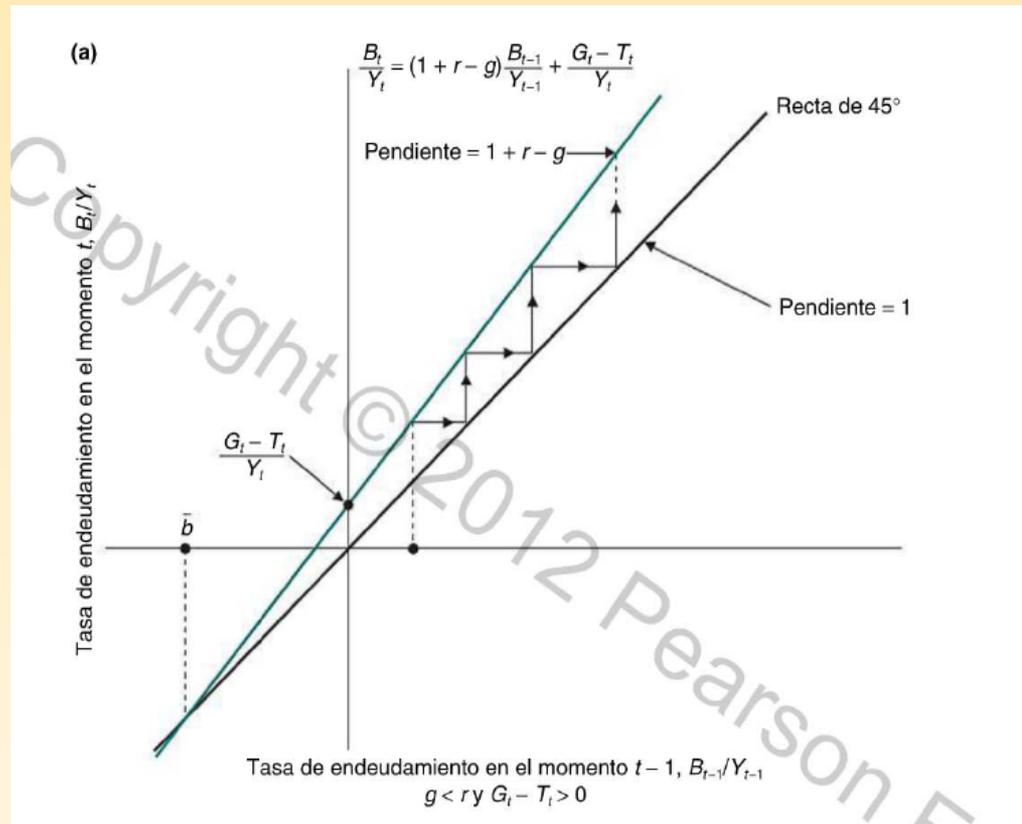
$$\bar{b} = \frac{(G_t - T_t)/Y_t}{g - r}$$

Que es positivo para $g > r$ y $G_t > T_t$, pero también para g, r y G_t, T_t : en condiciones de equilibrio, el estado es un deudor.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide 21.61

La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo



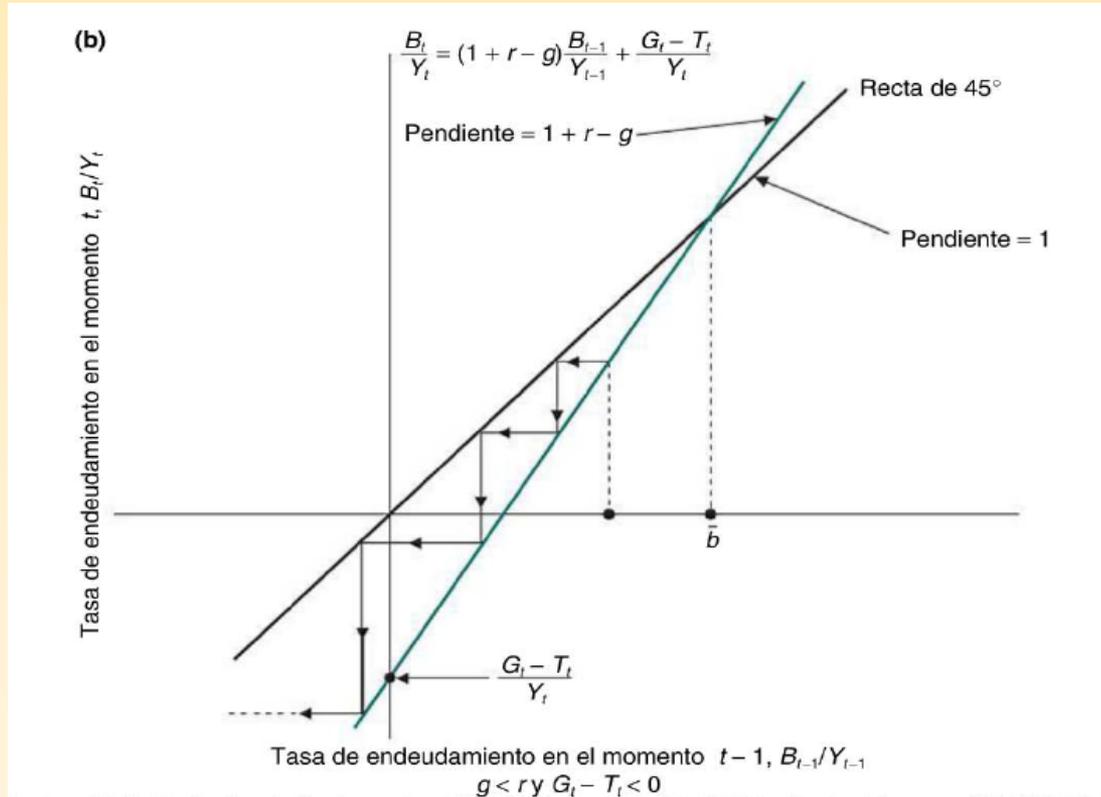
(a) Si $g < r$ y si el país tiene una deuda pasada e incurre en déficit primarios ($G_t - T_t > 0$), la tasa de endeudamiento aumenta alejándose aún más del equilibrio.

Figura 21.5a La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo
 Si $g < r$ y si el país tiene una deuda pasada e incurre en déficit primarios ($G_t - T_t > 0$), la tasa de endeudamiento aumenta alejándose aún más del equilibrio.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.62

La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo



(b) Aunque $g < r$ y si la deuda inicial es positiva, la tasa de endeudamiento disminuye con el tiempo si el gobierno genera unos superávit primarios *adecuados* ($G_t - T_t < 0$).

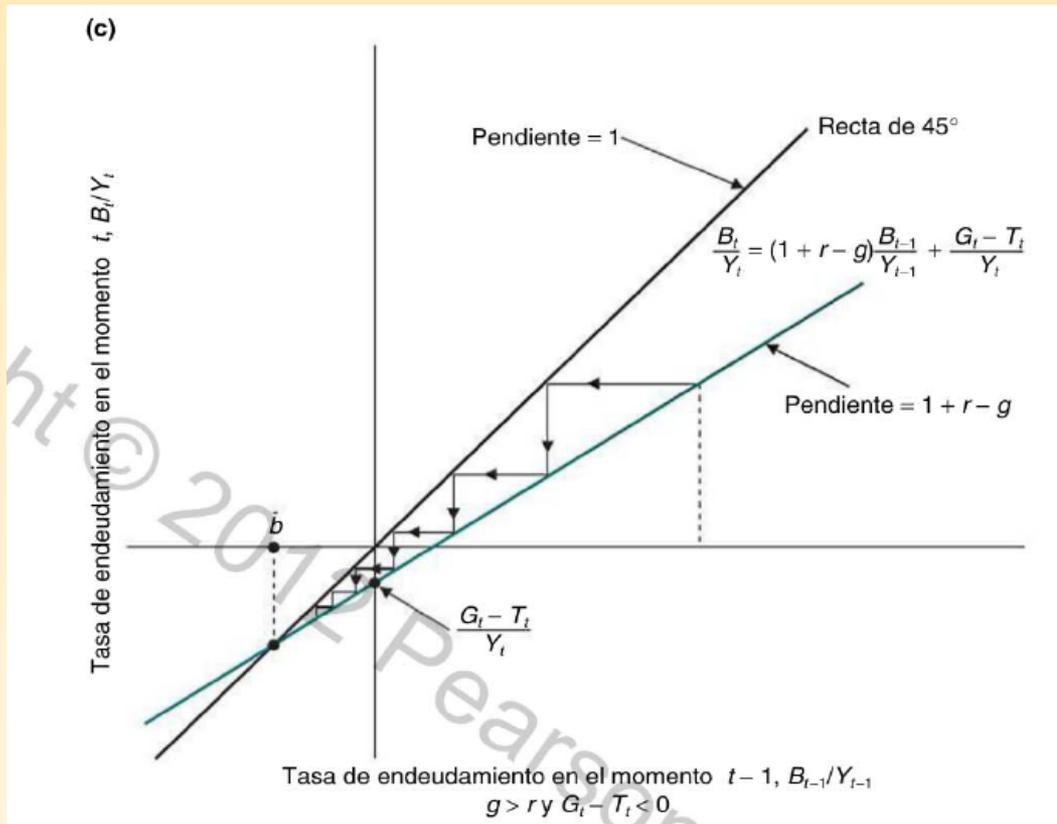
Figura 21.5b La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo

Aunque $g < r$ y si la deuda inicial es positiva, la tasa de endeudamiento disminuye con el tiempo si el gobierno genera unos superávit primarios “adecuados” ($G_t - T_t < 0$).

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide 21.63

La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo



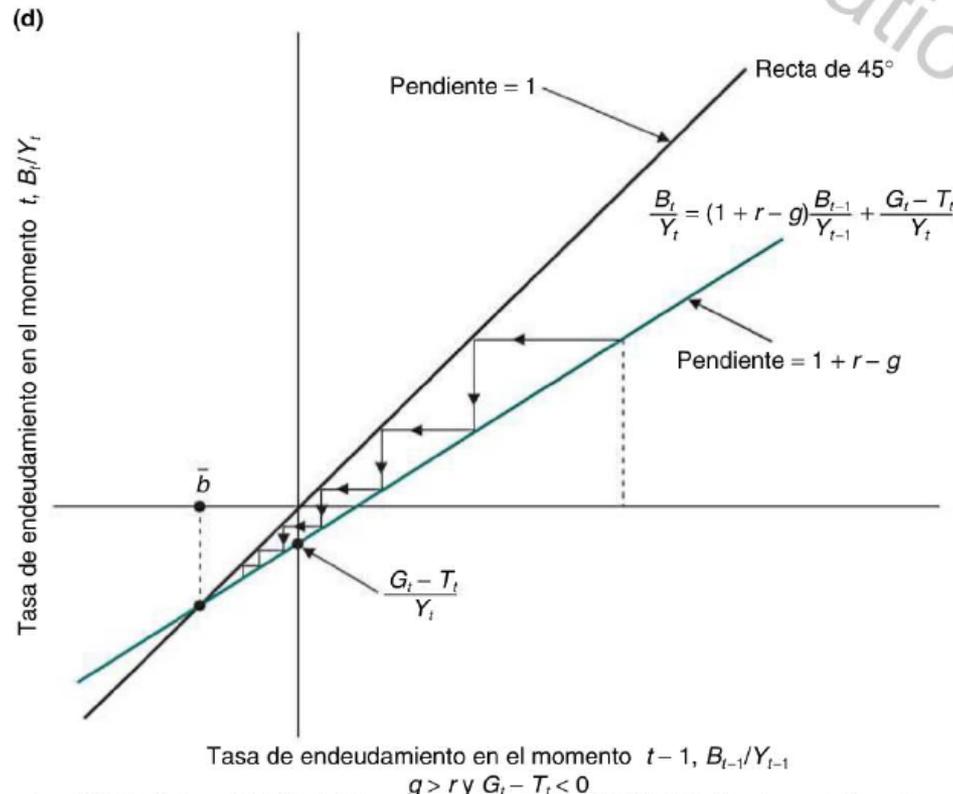
(c) Si $g > r$, la tasa de endeudamiento converge hacia el nivel de equilibrio a pesar de la presencia de déficit primarios ($G_t - T_t > 0$).

Figura 21.5c La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo
Si $g > r$, la tasa de endeudamiento converge hacia el nivel de equilibrio a pesar de la presencia de déficit primarios ($G_t - T_t > 0$).

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.64

La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo



(d) Si $g > r$ y el gobierno genera superávit primarios ($G_t - T_t < 0$), la tasa de endeudamiento siempre converge hacia su nivel de equilibrio.

Figura 21.5d La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo
Si $g > r$ y el gobierno genera superávit primarios ($G_t - T_t < 0$), la tasa de endeudamiento siempre converge hacia su nivel de equilibrio

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.65

La evolución de la tasa de endeudamiento en algunos países europeos

La década de 1960 se caracterizó por un elevado crecimiento en todos los países, tan elevado que la tasa media de crecimiento fue superior al tipo de interés real en la mayoría de los países.

En cambio, la década de 1970 fue un período de crecimiento mucho más bajo, pero también de tipos de interés reales muy bajos (a veces negativos).

A principios de los años 80, los tipos de interés reales subieron y las tasas de crecimiento disminuyeron. Para evitar que aumentara el cociente entre la deuda y el PIB, muchos países tendrían que haber creado grandes superávits. El resultado fue un gran aumento de las tasas de endeudamiento.

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide 21.66

La evolución de la tasa de endeudamiento en algunos países europeos

Durante la crisis de 2007–2010, el uso de la política fiscal produjo un efecto espectacular en la deuda y en los déficit.

	Primary balance						
	1992–2001	2002–2006	2007	2008	2009	2010	
Germany	1.00	-0.4	2.6	2.6	-1.0	-2.9	
Ireland	4.50	2.4	1.1	-6.1	-9.8	-12.5	
Spain	0.50	2.5	3.8	-2.3	-6.9	-7.8	
France	-0.25	-0.5	0.0	-0.6	-3.8	-4.0	
Italy	4.05	1.4	3.5	2.4	0.2	0.1	
Netherlands	3.25	1.1	2.6	3.2	-0.8	-3.4	
Euro area	1.60	0.7	2.3	1.1	-2.3	-3.3	
Denmark	4.50	4.8	6.1	5.0	0.1	-2.3	
Sweden	1.55	2.6	5.6	4.2	-1.2	-2.5	
UK	0.30	-1.0	-0.5	-3.1	-9.4	-10.8	
USA	2.40	-0.9	0.2	-3.0	-9.5	-11.6	
Japan	-1.40	-3.5	0.0	-0.3	-3.6	-5.2	
	Interest expenditure						
	1992–2001	2002–2006	2007	2008	2009	2010	
Germany	3.25	2.9	2.8	2.8	2.9	3.0	
Ireland	4.15	1.2	1.0	1.1	2.3	3.2	
Spain	4.25	2.1	1.6	1.6	1.6	1.9	
France	3.25	2.7	2.7	2.8	2.8	3.1	
Italy	9.30	4.9	5.0	5.1	4.7	4.8	
Netherlands	4.90	2.5	2.2	2.2	2.6	2.7	
Euro area	4.95	3.1	2.9	3.0	3.0	3.0	
Denmark	5.25	2.3	1.5	1.4	1.7	1.6	
Sweden	4.75	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4	
UK	3.05	2.0	2.2	2.3	2.2	3.0	
USA	4.25	2.7	2.9	2.9	2.6	2.6	
Japan	3.50	2.6	2.5	2.5	3.0	3.5	
	Gross debt						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Germany	65.6	67.8	67.6	65.1	65.9	73.4	78.7
Ireland	29.4	27.5	24.9	25.0	43.2	61.2	79.7
Spain	46.2	43.0	39.6	36.2	39.5	50.8	62.3
France	64.9	66.4	63.7	63.8	68.0	79.7	86.0
Italy	103.8	105.8	106.5	103.5	105.8	113.0	116.1
Netherlands	52.4	51.8	47.4	45.6	58.2	57.0	63.1
Euro area	69.5	70.0	68.3	66.0	69.3	77.7	83.8
Denmark	44.5	37.1	31.3	26.8	33.3	32.5	33.7
Sweden	51.2	51.0	45.9	40.5	38.0	44.0	47.2
UK	40.6	42.3	43.4	44.2	52.0	68.4	81.7
USA	62.2	62.5	61.9	63.1	70.5	87.0	97.5
Japan	178.1	191.6	191.3	187.7	196.3	217.2	227.4

Notes: values are expressed as a percentage of GDP, 1992–2010; primary balance: net lending/borrowing excluding interest expenditure.
Source: European Commission – Economic Forecast, Spring 2009; IMF, *World Economic Outlook*, April 2009.

Tabla 21.1 Saldo primario, gasto en intereses y deuda bruta en algunos países avanzados desde 1992

21-2 La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.67

Los peligros de una deuda pública muy elevada

La experiencia reciente de algunos países europeos que tenían una tasa de endeudamiento de más del 100 por ciento muestra el riesgo de que se produzca un **círculo vicioso**:

Para aumentar el superávit primario, el gobierno sube los impuestos, pero las subidas de los impuestos son impopulares; generan aún más incertidumbre política y aumentan todavía más la prima de riesgo y, por tanto, los tipos de interés. El endurecimiento fiscal inducido por la primera subida de los tipos de interés provoca una recesión aún más profunda, reduciendo aún más la tasa de crecimiento. La subida del tipo de interés y la disminución de la tasa de crecimiento aumentan $r - g$, haciendo que sea aún más difícil estabilizar la tasa de endeudamiento.

Está, pues, claro que los países que tienen una elevada deuda deben reducirla rápidamente.

21-3 La reducción de una elevada deuda

Slide
21.68

Si el volumen de deuda pública en porcentaje del PIB alcanza un nivel muy alto, la situación puede empeorar y desembocar en una crisis de la deuda: por ejemplo, al gobierno le resulta imposible emitir nueva deuda salvo a un tipo de interés extraordinariamente alto.

¿Por qué en ese caso los responsables de la política económica esperan en lugar de adoptar inmediatamente medidas adecuadas para ajustar el presupuesto?

- Los gobiernos a menudo no perciben la urgencia del ajuste.
- Para evitar perder el consenso político y, por tanto, abrir conflictos sociales, los gobiernos tienden a retrasar la corrección fiscal.

21-3 La reducción de una elevada deuda (continuación)

Slide
21.69

¿Cómo reducir una elevada deuda?

Sólo hay tres formas de lograr este objetivo :

- Generar suficientes superávits primarios, para lo cual el gobierno puede reducir el gasto y las transferencias o subir los impuestos.
- Recurrir a la financiación monetaria por parte del banco central.
- Suspender el pago de la deuda en su totalidad o en parte.

21-3 La reducción de una elevada deuda (continuación)

Slide
21.70

Hacia una teoría “política” de la deuda

Teoría política de la deuda pública:

Algunos economistas sostienen que la decisión de quién debe “pagar” la reducción de una elevada deuda es esencialmente un problema de redistribución de la renta y de la riqueza entre los grupos económicos.

Dos casos:

1. Una situación política estable: un partido político tiene suficiente poder como para iniciar un ajuste fiscal.
2. Una situación política inestable: en este caso, el ajuste fiscal puede ser políticamente inviable.

21-3 La reducción de una elevada deuda (continuación)

Slide
21.71

Cuatro episodios de reducción de una elevada deuda pública

1. Alemania después de la Primera Guerra Mundial
2. Francia después de la Primera Guerra Mundial
3. El Reino Unido después de la Primera Guerra Mundial
4. Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial

Términos clave

Slide
21.72

- Presupuesto equilibrado
- Déficit presupuestario
- Pagos de intereses nominales y reales
- Financiación del déficit
- Déficit primario
- Superávit primario
- Estabilización de la deuda
- Cociente entre la deuda y el PIB o tasa de endeudamiento
- Suspensión del pago de la deuda
- Teoría política de la deuda pública