

Deuda privada, ¿pecado público?

JORDI SEVILLA

EL MUNDO, MERCADOS, 27.12.09

Resulta cuanto menos curioso que estando todavía inmersos en los graves efectos de una profunda recesión, consecuencia de la fiesta de sobreendeudamiento privado que hemos vivido, se reabra en Europa el expediente contra la deuda pública.

Gobiernos, oposiciones, la Comisión Europea y las agencias de *rating* parecen estar en su salsa lanzando advertencias sobre los males del infierno que se pueden desatar ante la evidencia de que los déficits públicos y, con ellos, la deuda que los financia han repuntado en la zona. Claro, ¿Qué esperaban que pasara si estamos viviendo una Gran Recesión sólo comparable a la de los años 30 del siglo pasado?

A pesar de vivir en una economía capitalista fundada en el crédito, en la que nadie se compra un piso o monta una empresa al contado, y en la que la mayoría de las compras diarias se pagan con tarjetas, hay expertos en señalar, sólo, los peligros de la deuda pública. Y la pregunta es obvia: ¿por qué nos preocupa una deuda pública equivalente al 75% del PIB cuando no nos preocupó otra privada que alcanzó el 114%?

Hasta ahora, el principal argumento de peso para defender ese tratamiento asimétrico en función de quién fuera el sujeto endeudado era que las privadas sólo tenían repercusiones sobre los prestamistas y los prestatarios, mientras que las públicas las pagábamos todos en forma de subidas de impuestos. Pero después de lo visto estos meses, con

paquetes masivos de rescate público a entidades financieras privadas como consecuencia de una mala gestión de sus préstamos, el argumento pierde fuerza. Si, además, ese riesgo temerario asumido privadamente en una fiebre del crédito ha afectado negativamente a los ingresos y gastos públicos como consecuencia de la crisis desatada sobre la economía real, todavía se sostiene menos la discriminación desde un punto de vista moral.

Sobre todo porque, ahora, el incremento de la deuda pública se ha debido a una quiebra en el masivo endeudamiento privado. El Estado ha salido en ayuda, inyectando liquidez y recursos presupuestarios, lo que ha deteriorado sus cuentas. Por tanto, no podemos hacer como que esto no ha existido, poner el marcador a cero y tratar a los responsables gubernamentales como si fueran manirroto que hubieran hecho crecer la deuda pública por una mala gestión de asuntos de su estricta competencia discrecional.

Los argumentos teóricos en contra de un excesivo endeudamiento público son cuatro. El primero: que puede deteriorar el valor de la moneda. Esta es la razón por la que el euro lleva aparejado restricciones a los déficits nacionales, para evitar competencia presupuestaria en su interior, aunque su límite se estableció en un nivel arbitrario como es el 3% del PIB.

La segunda razón apunta al peligro de llegar a un momento en que el incremento anual del pago de intereses de la deuda sea superior al crecimiento en los ingresos públicos, generando una espiral autónoma de déficit adicional sin dejar margen para otras políticas. En 1994 estuvimos muy cerca de este punto, sobre todo en un contexto de tipos de interés

elevados y al alza, muy distinta de lo previsible hoy incluso en el peor escenario.

El tercer argumento es llamativo. Se conoce como el efecto expulsión y dice que si la deuda pública es muy elevada absorberá todo el ahorro disponible en el mercado (vía cantidad o precio) dejando a la inversión privada sin financiación, expulsada del mercado financiero de crédito. Reconozco que es intuitivo, pero no existen pruebas empíricas a favor y la evidencia muestra lo contrario: una gran complementariedad entre deuda pública e inversión privada. El último argumento parece obvio: en algún momento el pago de la deuda pública obligará a subir impuestos que, en la medida en que los agentes lo anticipen, neutralizará el supuesto efecto expansivo del gasto público financiado por deuda (efecto Ricardo). De nuevo estamos ante una construcción lógica que no encuentra respaldo empírico suficiente. Lo normal es que la deuda pública acabe reduciéndose mediante una gestión austera del crecimiento del gasto, bajadas en los tipos de interés -como nos ocurrió a nosotros con el euro- y, sobre todo, con la mejora de la recaudación derivada del crecimiento económico inducido, precisamente, por el efecto multiplicador del gasto público que sí existe.

Que nadie entienda que estoy haciendo una llamada a la despreocupación respecto a la deuda pública, a la irresponsabilidad o a la barra libre. Pero que no empiecen a asustarnos con el asunto porque si algo ha vuelto a demostrar esta crisis es que el Estado es un agente económico cuya utilidad depende, en gran medida, de su lógica de funcionamiento, distinta y complementaria a la lógica de familias y empresas privadas.

En el caso de España, tampoco es justa la crítica excesiva sobre nuestro endeudamiento público. Hemos vivido los primeros años de superávit presupuestario de la democracia, que nos han permitido crear margen para utilizar el endeudamiento cuando hiciera falta. Y ahora ha hecho falta. Pero, con todo, las previsiones para 2011 nos siguen situando en ratios por debajo de la media de los países del euro.

Por tanto, mientras no recuperemos tasas de crecimiento creadoras de empleo neto deberíamos primar las reformas en los ingresos públicos (más equidad) y en los gastos (eficiencia) por encima de las subidas nerviosas de unos o el recorte lineal de los otros. Y consolidar nuestra solvencia y credibilidad ante los mercados con planes concretos de reformas estructurales que fortalezcan nuestro crecimiento potencial y nuestra flexibilidad para adaptarnos a las nuevas circunstancias de la competitividad mundial.