

La Deuda Pública, ayer y hoy

Por CAMILO LLUCH SANZ

I. INTRODUCCION

La Ciencia Económica tiene un carácter empírico y social. Es una ciencia empírica porque basa —o debería basar— sus fundamentos metodológicos en los hechos ofrecidos por la realidad. Y es una ciencia social porque estudia cómo se comportan los hombres que viven en sociedad para resolver el problema de la escasez de recursos y, por tanto, de bienes y servicios consumibles. Ambas características explican la aparición y desaparición de los grandes temas de interés científico. Así, después de la Gran Depresión de 1929 la atención de los teóricos de la Economía se centró en el problema del desempleo, principal consecuencia de la depresión de la actividad económica. Se formularon explicaciones alternativas de los ciclos económicos y se propusieron las medidas de política económica destinadas a contrarrestarlos. La publicación de la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, de J. M. Keynes, en 1936 marcó un hito decisivo en el cambio de orientación de la labor teórica que las circunstancias demandaban. Sin embargo, no se produjo la ruptura, como muchos afirman, con el desarrollo científico anterior, sino una adaptación de los instrumentos teóricos a las nuevas condiciones socioeconómicas. Luego la guerra y la posterior reconstrucción de los países que habían intervenido en la misma haría olvidar rápidamente la preocupación por el desempleo y las fluctuaciones económicas. A la inquietud por la falta de demanda efectiva sucedía el desasosiego por la insuficiencia de la oferta global debido a las grandes necesidades, bélicas primero y rectoras después.

Ultimada la reconstrucción de las economías dañadas por la guerra, a comienzos de la década de los años cincuenta aparece un problema económico que luego adquirirá carta de naturaleza como problema número uno de las economías de mercado: la inflación. Moderada en dicha década, ascenderá vertiginosamente durante el decenio de los sesenta. No obstante, la preocupación teórica por el tema no surge hasta hace muy

pocos años. La gran masa de libros y artículos científicos aparecidos en Europa y América de 1950 a 1970 tendrá un protagonista principal: el desarrollo económico. Tanto la problemática del "tercer mundo" como la competencia político-económica de las naciones industrializadas acuciaban a los economistas teóricos en la formulación de las teorías y de los modelos explicativos del proceso del desarrollo económico. No resulta extraño que el interés de los políticos por estimular el crecimiento de sus economías haya provocado una insólita proliferación de los experimentos planificadores en los países de economía mixta. Consecuentemente, el desarrollo económico y la planificación indicativa han avanzado conjuntamente como los temas básicos de la labor científica.

Se dispone actualmente de un amplio caudal de teorías del desarrollo aplicables a distintos contextos espaciales y temporales, así como de un nutrido arsenal de técnicas programadoras y planificadoras. Y, naturalmente, dichas teorías y técnicas abren un amplio campo a la investigación básica y aplicada.

Parece ser el sino de la labor científica en materia económica el hecho de no poder aprehender al objeto de su investigación. En efecto, cuando el economista teórico ha llegado a dominar de una manera aceptable las causas generadoras de un fenómeno económico fundamental—ya sea el desempleo, el desarrollo económico o cualquier otro—, aparece un nuevo fenómeno debiendo iniciar otra vez el trabajo investigador, en una distinta dirección. Y eso es lo que ha ocurrido precisamente estos últimos años al emerger el feo rostro de la inflación, incluso en un país tan estable en materia de precios como era Estados Unidos. Mas actualmente la inflación se muestra tal como es: no como un bálsamo curativo de las llagas y luxaciones originadas por todo proceso de desarrollo económico, sino como un tumor que va gangrenando progresivamente a una economía de mercado, distorsionando tanto la estructura de la producción como, en especial, la estructura de la distribución de la renta. Y si eso fuera poco, la inflación viene acompañada además por un viejo conocido de políticos y economistas: el desempleo. O sea que, a decir verdad, estamos en el mejor de los mundos, pues lo que era considerado incompatible deviene, no sólo factible por excepción, sino rasgo permanente de las economías mixtas altamente desarrolladas, como son las de Estados Unidos e Inglaterra. Desde Keynes la teoría económica había dejado como una proposición sólidamente establecida la relativa a la incompatibilidad o mutua exclusión entre inflación y desempleo. La inflación era considerada como un exceso de demanda efectiva sobre la oferta global dis-

ponible y de aquí que su presencia resultara equivalente al empleo total de los recursos productivos, en general, y del trabajo, en particular. Por tanto, era inimaginable la aparición de una situación en la que convivieran de forma manifiesta y no esporádica la inflación y el desempleo.

Y dado que en este caso no cabe decir aquello de "si una teoría no se ajusta a la realidad, tanto peor para la realidad", resulta perfectamente explicable el desconcierto que se ha producido entre los profesionales de la Economía. Desconcierto motivado por la sensación de haber estado trabajando hasta hoy sobre terreno movedizo y por el temor de que el edificio tan laboriosamente construido se derrumbe estrepitosamente. Parece como si Say asomara la cabeza con sonrisa burlona y sarcástica, pues su famosa "ley" es y era más lógica desde un plano teórico que la "ley" de la demanda efectiva que ahora se tambalea.

En efecto, ya es sabido que la ley de Say es válida para una economía de trueque e incluso, en buena medida, para una economía monetaria, con circulación de materiales preciosos, o sea, con dinero de pleno contenido. La interacción entre producción y distribución puesta de relieve por Say existe en cualquier caso, aunque en las economías con sistemas monetarios de papel convertible y de papel inconvertible puedan surgir desajustes entre la producción y el gasto. Es en el eslabón entre distribución y gasto donde se puede originar un desequilibrio que impida la absorción de la producción global a los precios corrientes. En cambio, el principio de la demanda efectiva presupone una correspondencia entre sus elementos componentes y los de la oferta global que no se dan en la realidad. Además, establece una presunta indiferencia respecto al origen del gasto (público o privado) que tampoco puede sostenerse, ni teórica ni prácticamente. Pero no pretendo dar a entender que esas insuficiencias teóricas (y otras que podrían añadirse) son los factores explicativos de la falta de adecuación de la teoría a la realidad presente, ni mucho menos entrar a analizar cuáles son dichos factores. Solamente quiero llamar la atención del lector sobre la paradójica situación que nos plantea el fenómeno comentado para el cual se ha acuñado el nombre de "stagflation", expresión sajona formada por las palabras estancamiento e inflación. No hay ninguna teoría que tenga madera de eternidad. Y la teoría keynesiana no tiene por qué ser una excepción. El mismo Keynes protagonizó una anécdota que revela claramente cuán consciente era de la relatividad de toda construcción teórica. Se cuenta que sir Winston Churchill manifestó a Keynes que compartía la opinión sustentada por éste en el curso de una reunión que

acababa de celebrarse. Keynes le respondió que lo sentía muchísimo, pero estaba empezando a cambiar de opinión.

Es preciso, por lo tanto, buscar la explicación del fenómeno de la "stagflation" situándose en unas nuevas coordenadas. El principio de la demanda efectiva era útil para analizar las causas del desempleo derivado de una insuficiencia del gasto agregado para absorber la producción global a los precios corrientes. Pero resulta impotente al tratar de determinar la relación existente entre la inflación y el desempleo en los países altamente desarrollados, donde cerca de la mitad de la renta nacional discurre por el sector público. Pues la aplicación del vasto arsenal disponible de instrumentos monetarios y fiscales siguiendo las directrices de la teoría postkeynesiana de la determinación de la renta y de los precios no ha conseguido conjurar ni la inflación ni el desempleo. Ello es debido no sólo al carácter excesivamente agregado del análisis, que tiende a despreciar disparidades sectoriales y regionales, sino especialmente a su inadecuación al marco institucional de la economías mixtas. En efecto, se ha comprobado, a guisa de ejemplo, que ciertos sectores industriales norteamericanos tienen como cliente casi único al Gobierno, y concretamente al Departamento de Defensa. Es obvio que los cambios cíclicos en la demanda efectiva les han de afectar muy poco, en el caso de que lo hagan. Los Sindicatos saben que no les serán negadas las subidas salariales. Los empresarios, por su parte, no se resisten mucho a concederlas, pues esperan cargarla a los precios de venta como incremento en los costos de producción, que la Administración no podrá negar. En esas circunstancias es perfectamente posible que se eleven los precios—unos directamente y otros indirectamente—a la par que aumenta el índice de paro en los sectores sensibles a la demanda, especialmente los productores de bienes de inversión. Ahora bien, existen otras causas—incluso más importantes que la mencionada—que explican la concurrencia de inflación y paro en una economía avanzada. Así, refiriéndonos de nuevo a Estados Unidos, observamos que las grandes empresas pueden contrarrestar la política monetaria federal. En efecto, ellas disponen de una abundante liquidez, o cuasi-liquidez, en forma de letras y bonos de la Tesorería, así como de obligaciones privadas, que les permite eludir las medidas contractivas adoptadas por el Tesoro y la Reserva Federal. Cuando las autoridades monetarias elevan el tipo de descuento, aumentan el coeficiente obligatorio de reservas bancarias, etc., las empresas tienen autonomía para continuar con sus planes de expansión; sólo necesitan enajenar una parte de su cartera para disponer de los recursos líquidos, que sus planes de inversión requieran, al

objeto de complementar su capacidad de autofinanciación originada por el "cash flow".

Evidentemente, los instrumentos monetarios y fiscales tradicionales son impotentes para dominar el amplio haz de conductas contrarrestantes de las empresas, los Sindicatos y los consumidores. Hay que forjar nuevos instrumentos como fruto de teorías elaboradas a partir de los nuevos condicionamientos estructurales. De otro modo corremos el riesgo de agravar una coyuntura económica en lugar de mejorarla. Pues en la época del "laissez faire" las opiniones erróneas de los políticos y de sus asesores no podrían hacer mucho daño dado que el sistema se autorregulaba. Hoy, en cambio, todos los sistemas económicos avanzados tienen un carácter mixto, es decir, el sector público es el principal protagonista de la actividad económica. Por eso una teoría económica que se funde en supuestos manifiestamente irreales puede ser nefasta si constituye la línea directriz de la actuación política.

En el presente artículo abordamos un tema importante dentro del anterior orden de ideas. Se trata de la naturaleza de la Deuda Pública como medio de financiación del gasto público con relación a los ingresos por la vía impositiva.

Parece conveniente, sin embargo, hacer en primer lugar un breve repaso de las ideas de los clásicos sobre la Deuda Pública. El motivo es fácil de comprender: muchas ideas actuales sobre los fenómenos económicos fueron acuñadas por pensadores que vivieron hace décadas e incluso hace siglos. Por eso resulta instructivo apelar a los clásicos, pues aparte de comprobar la veracidad desconcertante del lema "nada nuevo bajo el sol" en bastantes aspectos de la especulación humana, podemos derivar de sus textos la fundamentación teórica de numerosas opiniones mantenidas por el ciudadano medio de nuestros días. La equiparación de la Deuda Pública con la deuda privada, por ejemplo, revela un desfase conceptual con respecto a la realidad presente que debemos atribuir fundamentalmente a la gran fuerza persuasiva de las doctrinas clásicas. En efecto, dicha idea no se hallaba lejos de la verdad en la época en que escribieron los clásicos. Pero una vez que los sistemas económicos de Europa y de Norteamérica experimentaron un cambio cualitativo, convirtiéndose en sistemas mixtos, ya no puede sostenerse la identificación apuntada entre ambos tipos de deuda.

II. LOS CLASICOS Y LA DEUDA PUBLICA.

Consideraremos "clásicos" en la siguiente exposición a aquellos economistas que encabezaron la escuela más importante de la Economía: la escuela inglesa: Así aparecerán sucesivamente Smith, Ricardo, Malthus y Stuart Mill. Lo único que nos interesa en el presente contexto es la posible incidencia de sus ideas sobre los políticos y los ciudadanos de hoy, al objeto de valorar y precisar los obstáculos con los que debe enfrentarse la política racional de la Deuda Pública. Sólo así podrán alcanzarse los objetivos generales de la política económica de una economía mixta como son crecimiento, estabilidad y equidad.

a) *Smith:*

Como es sabido, la Revolución Francesa acabó con el sentido patrimonial del Estado por parte de la realeza. Desde entonces, incluso en los países que continuaron manteniendo la forma monárquica del gobierno, tanto la titularidad de los bienes de dominio público como la de las deudas estatales se han atribuido a la comunidad nacional y no al rey. Pero Smith escribía antes de esa mutación trascendental y por eso no debe extrañar su referencia a la pompa y ostentación de la corte como causa de la dilapidación del tesoro real y a la necesidad de recurrir a los empréstitos en caso de guerra. En el capítulo III del libro V de la "Riqueza de las naciones" Smith expone sus ideas sobre la Deuda Pública con una claridad y una lógica que reclaman, aún hoy, una lectura atenta. Los fines que atribuye al Estado encajaban perfectamente en la sociedad de su tiempo. La justicia, el orden público y la defensa nacional son condición "sine qua non" del incremento de la riqueza y del bienestar colectivos. Pero a medida que va progresando la acumulación de capital más incentivo tendrán los comerciantes y los hombres de negocios para prestar dinero al Gobierno, adquiriendo los empréstitos emitidos por éste. De aquí el gran atractivo que la emisión de Deuda Pública tiene para el gobernante, ya que le permite extender sus gastos más allá de sus ingresos al mismo tiempo que satisface el deseo de sus administrados de efectuar una inversión segura y lucrativa mediante la adquisición de los títulos de la Deuda. Para Smith la guerra es la causa principal del gran incremento de la Deuda en los distintos Estados, a lo que hay que añadir la mala administración en tiempo de paz que impide la amortización de la misma. Por otro lado, está claro que la facilidad de colocación de los empréstitos no es algo ab-

soluta, sino que depende de las circunstancias, tanto económicas como, especialmente, políticas. Por ello en ocasiones el descuento de emisión llegaba hasta el 60 por 100 o más. Además, con frecuencia había que hipotecar o vincular alguna partida especial de las rentas públicas para el pago de la Deuda. La vinculación podía ser por un corto período o a perpetuidad. En el primer caso, el fondo bastaba para pagar tanto el principal como los intereses del empréstito. En el segundo cubría únicamente los intereses, quedando en libertad el Gobierno para reembolsar el principal préstamo. Este último tipo de Deuda se llamaba perpetua o consolidada.

La traslación hacia el futuro de la financiación del gasto público era inadmisibles para Smith, quien afirmaba (1): "Lo que principalmente interesa a las personas directamente relacionadas con la administración de los asuntos públicos es el hacer frente a los agobios inmediatos. La liberación futura de la renta pública la dejan al cuidado de la posteridad." Vio claramente, pues, que la Deuda Pública tenía tendencia a aumentar con el transcurso del tiempo a pesar de la constitución de los llamados Fondos de Amortización. Es más, decía (2) que "un fondo de amortización, aunque haya sido creado para el pago de las deudas antiguas, ofrece grandes facilidades para contraer otras nuevas". En consecuencia, estaba firmemente convencido de que la Deuda no se amortizaría nunca. Si los ingresos corrientes son iguales al gasto público en tiempo de paz y la guerra no se financia con impuestos, es indudable que se elevarán tanto el volumen de Deuda Pública como la carga de la misma. Así, pues, será preciso incrementar la presión impositiva en tiempo de paz, con un efecto negativo sobre la acumulación de capital y, por lo tanto, sobre el desarrollo económico.

Por otra parte, Smith considera el aumento de la Deuda Pública como la representación de un consumo de capital, una renta "desviada de mantener trabajadores productivos para mantener trabajadores improductivos, y para ser gastada y mal gastada, dentro del mismo año, por regla general, sin siquiera la esperanza de una reproducción futura" (3). Obviamente excluía cualquier posible acumulación de dicha renta por el sector público. Si tenemos en cuenta el marco institucional de la época en que Smith escribía habremos de convenir en que tal opinión estaba empíricamente fundada. En efecto, las emisiones de Deuda Pública se hacían para financiar

(1) SMITH, A.: "La riqueza de las naciones". Aguilar (1961), pág. 804.

(2) *Ibidem*, pág. 804.

(3) *Ibidem*, pág. 812.

guerras y eventuales déficits presupuestarios; pero no para financiar obras públicas y otras formas de inversión pública. O sea que la presunción smithiana de que los fondos dedicados a la adquisición de Deuda Pública habrían sido invertidos productivamente por los particulares resulta muy verosímil.

La afirmación de que los intereses de la Deuda Pública son un simple pago de transferencia, el cual, por lo tanto, no implica ningún tipo de empobrecimiento de la nación, Smith la rebatía contundentemente. Si la Deuda Pública nacional está en manos de extranjeros, evidentemente existiría una disminución de renta equivalente a la cuantía de los intereses pagados al exterior. Pero incluso si toda la Deuda estuviera en manos de los habitantes del país habría un efecto negativo sobre la acumulación de capital y, por tanto, sobre la renta nacional, ya que los impuestos necesarios para atender el pago de los intereses de la Deuda recaen sobre las dos fuentes originarias de todos los ingresos: la tierra y el capital de explotación. En consecuencia, la carga de la Deuda es un freno para el desarrollo económico, dado que éste se basa en la acumulación privada de capital. Y los capitales tienen tendencia a emigrar cuando son gravados con impuestos excesivos, o sea cuando la imposición ha de atender a los gastos públicos corrientes y además de la carga de la Deuda.

En resumen, la tesis de Smith es que la Deuda pública constituye la representación financiera de un consumo de capital real. La posible conexión de la Deuda Pública con la política monetaria no cabría dentro de su sistema teórico que se caracteriza por la actuación de un patrón oro estricto. En tal caso resulta evidente el carácter automático de la creación y destrucción de dinero, completamente al margen de la emisión o amortización de la Deuda Pública. Pero si en la época en que Smith escribía tal opinión estaba muy cerca de la realidad, no puede decirse hoy lo mismo. La existencia de patrones monetarios inconvertibles, acompañada de un gran volumen de Deuda Pública en circulación, ofrece un panorama totalmente distinto. El peligro de una teoría económica reside no en su grado de abstracción, sino en el hecho de querer mantenerla a pesar del cambio en las hipótesis en las que se basa. Tal cosa ha ocurrido, obviamente, en el dominio que nos ocupa.

b) *Ricardo y Malthus:*

La opinión de Ricardo sobre la Deuda Pública es idéntica a la de Smith. Al discutir los efectos nocivos de los impuestos sobre el consumo

dice (4): "Un país cuya situación financiera haya venido a ser extremadamente artificiosa a causa de la mala política de acumular una gran deuda nacional y de la consiguiente tributación exagerada, está expuesto, especialmente, a los inconvenientes que acompañan a aquel modo de recaudar los impuestos." Considera que la Deuda Pública y los impuestos son deducciones del trabajo productivo del país y afectan negativamente, por lo tanto, a la acumulación de capital. Mantiene la tesis de Smith sobre el carácter consuntivo de los fondos empleados en la adquisición de la Deuda y sobre su segura acumulación si fueran dejados en manos de los particulares. Por otra parte, para evitar falsas interpretaciones, añade (5): "Es únicamente con el ahorro de los ingresos y la restricción en los gastos como el capital nacional puede aumentarse, y no serían aumentados los ingresos ni reducidos los gastos con la acumulación de la Deuda Pública." O sea que coloca a la Deuda Pública en una posición secundaria o derivada; resaltando en cambio el papel crucial que desempeña la prodigalidad en los gastos del Gobierno en la explicación de la salud financiera de un país. Desde el punto de vista económico da igual el que los gastos excesivos se financien con impuestos o con la emisión de Deuda Pública; pero Ricardo (6) hace una observación muy aguda: "De lo que he dicho no se deduce que considere el sistema de empréstito como el más apropiado para costear los gastos extraordinarios del Estado. Es un sistema que tiende a hacernos menos frugales al ocultarnos nuestra situación efectiva." Este matiz psicológico es verdaderamente importante, pues resalta el estímulo ofrecido a la prodigalidad de los gobernantes por ese medio de financiación del gasto público. En efecto, es muy distinto pagar en forma de impuestos la totalidad de un gasto adicional—digamos, una guerra—que pagar solamente los intereses de ese desembolso. Por otra parte, Ricardo señala también el acicate a la exportación de capitales que representa el alto nivel de tributación necesario para atender a la carga de la Deuda. Propone, incluso, sacrificar algunas propiedades públicas con objeto de saldar la Deuda. Es decir, equipara la Deuda pública con una deuda privada cualquiera. Esta identificación de ambos tipos de Deuda perdurará hasta nuestros días, a pesar de los trascendentales cambios económicos y políticos acontecidos en el último siglo y medio. Finalmente subraya Ricardo (7) la necesidad de constituir un auténtico fondo de amor-

(4) RICARDO: "Principios de economía política y tributación". Aguilar (1959). Página 191.

(5) *Ibidem*, pág. 195.

(6) *Ibidem*, pág. 196.

(7) *Ibidem*, pág. 196.

tización de la Deuda procedente de un exceso de los ingresos sobre los gastos públicos al objeto de reducir en tiempo de paz la Deuda emitida para financiar la guerra. De otro modo el aumento continuado del volumen de Deuda en circulación conducirá a la bancarrota nacional.

Como vemos, las opiniones de Ricardo concuerdan totalmente con las de Smith. Ello no es extraño, pues el tema de la Deuda dejaba poco lugar a la discusión en la época en que ambos autores escribían. Cosa bien distinta cabe decir desde la gran depresión de 1929 y, especialmente, desde el fin de la segunda guerra mundial.

Es conocida la preocupación de Malthus por una eventual insuficiencia de la demanda efectiva. La argumentación de Ricardo, apoyada firmemente en la vigencia de la Ley de Say rechazaba tal posibilidad. Por lo tanto, no es extraño que la interpretación de ambos sobre la naturaleza y efectos de la Deuda Pública esté matizada por dicha discrepancia fundamental. Malthus daba una gran importancia al consumo de las clases adineradas como elemento clave de la demanda efectiva. Por ello consideraba que el consumo de las personas mantenidas mediante impuestos era un gran estímulo para el aumento de la riqueza nacional. Sin embargo, añadía (8): "Pero la tributación es un estímulo tan expuesto al abuso y es tan absolutamente necesario para los intereses generales de la sociedad considerar sagrada la propiedad privada, que debemos mostrarnos extremadamente cautos en confiar a cualquier Gobierno los medios de hacer una distribución diferente de la riqueza atendiendo al bien general. Pero cuando, ya por necesidad o por error, ha tenido lugar una distribución diferente, y el mal, en lo que respecta a la propiedad privada, ya ha sido realmente perpetrado, seguramente constituiría una gran imprudencia intentar volver, a expensas de un gran sacrificio temporal, a la distribución antigua, sin considerar con gran detenimiento si en caso de efectuarse sería realmente ventajoso; es decir, si en las circunstancias en que se halla el país respecto de su capacidad de producción no se perdería más por falta de consumo de lo que se ganaría con la disminución de los impuestos." En consecuencia, Malthus captó la estrecha conexión existente entre la distribución de la renta y la riqueza nacional. Por ello no participaba del optimismo de Smith y de Ricardo sobre los efectos favorables de la reducción de la Deuda Pública. Textualmente dice (9): "Si la distribución es un elemento necesario de la riqueza, sería temerario afirmar que

(8) MALTHUS, T. R.: "Principios de Economía Política". FCE (1958). Notas a MALTHUS de DAVID RICARDO, pág. 305.

(9) *Ibidem*, pág. 305.

la abolición de una deuda nacional debe con toda seguridad aumentar la riqueza y dar empleo a los trabajadores." Esta consideración de la Deuda Pública es de una gran profundidad al tener en cuenta los efectos redistribuidores de renta que la misma provoca y no únicamente el carácter consuntivo del gasto que financia, como hacían Smith y Ricardo. Por otra parte, Malthus señaló la incidencia de los cambios del valor del dinero sobre la distribución de la renta cuando existe una importante Deuda Pública. Afirmaba (10) que "cuando la moneda baja de valor, los rentistas, como propietarios de ingresos fijos, se ven privados, de la manera más injusta, de la parte de la producción nacional que les corresponde; cuando la moneda sube de valor, la presión de la tributación necesaria para pagar los intereses de la deuda puede hacerse de pronto tan pesada, que perjudique gravemente a las clases productoras; y esta clase de presión súbita tiene que acentuar mucho la inseguridad de la propiedad invertida en fondos públicos". Esta observación sobre la relación entre el poder adquisitivo del dinero y la distribución de la renta a través de la posesión de la Deuda Pública tiene un especial interés para comprender la distinta función de la misma en un sistema capitalista liberal y en un sistema mixto. Así la obtención de una rentabilidad era el motivo fundamental para adquirir Fondos Públicos en el siglo XIX. Pero la inflación del período de entreguerras del presente siglo eliminó totalmente dicho móvil. La Deuda Pública ha tenido que ser colocada coactivamente a partir de entonces. Ahora bien, este hecho no significa que los efectos sobre la distribución de la renta carezcan de importancia en un sistema mixto, pero sí que han quedado relegados a un lugar secundario.

A Malthus le preocupa la falta de consumo que se derivaría de la eliminación de la Deuda Pública por una decisión de carácter político. Dice que "es grandísimo error suponer que los terratenientes y los capitalistas estarían preparados inmediatamente o en breve tiempo para un consumo adicional tan grande como el que requeriría semejante cambio; y si adoptasen la alternativa sugerida por el señor Ricardo en un caso anterior, de ahorrar y prestar la cantidad en que aumentasen sus ingresos, el mal sería diez veces más grave". La discrepancia de Ricardo radica, por lo tanto, en su efecto sobre la demanda efectiva y no en la naturaleza de la Deuda. Malthus sostiene que los intereses de la Deuda Pública son útiles en tanto sirven para aumentar el consumo de los terratenientes y de los capitalistas. Es una forma de redistribución de la renta del ahorro hacia el consumo y, en consecuencia, de aumentar la demanda efectiva.

(10) *Ibidem*, pág. 305.

c) *Stuart Mill*:

El juicio que merece a Stuart Mill la emisión de empréstitos con los que financiar eventuales gastos extraordinarios del Gobierno está dentro de la más pura ortodoxia clásica. Así dice (11) que “un Gobierno que toma dinero prestado lo que hace en realidad es recaudarlo en ese mismo año, y lo hace mediante un impuesto que recae exclusivamente sobre las clases trabajadoras, lo que es aún peor que si se hubiera recaudado ese dinero por medio de un impuesto directo sobre dichas clases, pues en ese caso la transacción y los males que la acompañan cesarían con el apuro, mientras que, por la manera tortuosa que se ha adoptado, lo que se quita a los trabajadores lo gana no el Estado, sino los patrones que emplean a esos trabajadores, quedando el Estado cargado, además, con la deuda y con los intereses de la misma a perpetuidad”. Le preocupa a Stuart Mill, por tanto, el aspecto redistributivo de renta que origina la emisión de Deuda Pública, pero por motivos completamente distintos que a Malthus. En efecto, este autor contemplaba la posibilidad de que la eliminación de Deuda afectara desfavorablemente al consumo de la colectividad y, en consecuencia, a la demanda efectiva, provocando paro y depresión de la actividad económica. Pero la aceptación de la Ley de Say por parte de Stuart Mill le conduce a condenar como injustos los intereses de la Deuda Pública en base al hecho de que representan una sustracción a las clases trabajadoras en beneficio de los capitalistas.

Por otra parte, admite (12) que los empréstitos no tendrán esas consecuencias perniciosas, “primero, cuando lo que se toma prestado es capital extranjero, el excedente de la acumulación general del mundo! y segundo, cuando se trata de capital que no se habría ahorrado si no se hubiera ofrecido esta forma de empleo o que, si se hubiera ahorrado, se habría malgastado en empresas improductivas o se habría llevado al extranjero a invertirse”. Es decir, la emisión de Deuda Pública no tendrá efectos negativos siempre y cuando no disminuya el fondo de acumulación nacional. Esto supone, evidentemente, que los recursos obtenidos mediante los empréstitos están destinados de modo ineluctable a ser consumidos porque, en caso contrario, no podría hablarse de reducción de la acumulación de capital. Por otro lado, el tipo de interés no se elevará a causa de las operaciones crediticias del Gobierno si el capital absorbido por el empréstito no hubiera encontrado colocación al tipo de interés corriente. En conse-

(11) STUART MILL, J.: “Principios de Economía Política”. FCE (1951); pág. 748.

(12) *Ibíd.*, pág. 748.

cuencia, con las dos salvedades indicadas, la opinión de Stuart Mill sobre la Deuda Pública es francamente negativa, aunque hace una matización que el tiempo se encargaría de desmentir (13): “Se ha de tener en cuenta que en un país cuya riqueza va en aumento es razonable suponer que los gastos necesarios del Gobierno no aumentan en la misma proporción que el capital o la población; por consiguiente, cualquier carga se siente menos cada día; y puesto que esos gastos extraordinarios de gobierno en los cuales se cree conveniente incurrir benefician más bien a las generaciones futuras, no es injusto que sea la posteridad la que pague una parte del precio, si presentara graves inconvenientes hacer que se sufragara la totalidad del gasto mediante los esfuerzos y los sacrificios de la generación que incurrió primero en ellos.” El aumento del gasto público más que proporcional al crecimiento de la renta nacional, conocido actualmente como ley de Wagner, ha quitado cualquier relevancia a la concesión efectuada por Stuart Mill en favor de la emisión de la Deuda Pública.

No resulta extraña, después de lo indicado, su recomendación referente a la extinción de la Deuda, ya mediante una contribución general, que permita saldarla de una vez, o bien mediante un excedente de los ingresos públicos. Prefiere la primera alternativa a la segunda porque de ese modo, según él, se evitan los inconvenientes provocados por el establecimiento de los impuestos adicionales. Sin embargo, admite que dicha contribución general es impracticable y que por ello es preciso acudir al sistema del excedente de los ingresos públicos. Refuta la opinión de que es preferible dejar que ese dinero fructifique en los bolsillos de la gente, diciendo que es muy improbable que la gente ahorre la totalidad de lo que el Estado dejará de recaudar y en cambio al saldar la Deuda se ahorra la totalidad y el impuesto se hace productivo. Con todo, considera conveniente dedicar los eventuales excedentes de ingresos públicos a la eliminación de los impuestos más nocivos antes que a saldar la Deuda. Solamente una vez que dichos impuestos se hayan suprimido recomienda emplear los excedentes en la liquidación de la Deuda.

Por último, al considerar la Deuda Pública como una forma de colocación de los ahorros de las clases modestas sugiere la creación de un “banco nacional de depósito y descuento con ramificaciones en todos los países, el cual podría recibir cualquier dinero que se le confiara y convertirlo en fondos a una tasa fija de interés o conceder un interés sobre el saldo flotante, como hacen los bancos de sociedades anónimas, siendo,

(13) *Ibidem*, pág. 753.

como es natural, el interés concedido más bajo que aquel al cual pueden obtener dinero los particulares, en proporción a la mayor seguridad de una inversión de carácter oficial" (14). Por tanto, tampoco en el aspecto relativo a la colocación de fondos por los particulares se encuentra ninguna justificación para el mantenimiento de la Deuda Pública.

Como acabamos de ver la valoración que los clásicos hicieron de la Deuda Pública es francamente negativa. Admitieron algunos efectos favorables como el hecho de ser una forma de inversión del ahorro modesto (Smith), el permitir el aumento de la capitalización nacional si era colocada a extranjeros (Ricardo), el incrementar la demanda efectiva al desplazar recursos del ahorro hacia el consumo (Malthus) y el trasladar la carga de unos gastos extraordinarios hacia las generaciones futuras que resultarán beneficiadas por los mismos (Stuart Mill). Sin embargo, su juicio fue globalmente desfavorable. Por ello no debe extrañarnos la permanencia de tal opinión hasta fechas muy recientes. La inercia de las ideas contrasta a menudo con el dinamismo de los acontecimientos. Y el proceso de adaptación de aquéllas a éstas resulta, en consecuencia, difícil y lento.

III. LA "NUEVA ORTODOXIA" DE LA DEUDA PÚBLICA.

La revolución keynesiana ha modificado los fundamentos de la teoría de la Deuda Pública. En efecto, la introducción de la teoría de la hacienda compensatoria había de afectar a la consideración clásica de la financiación del gasto público mediante empréstitos. Si la ley de Say, según la cual la oferta crea su propia demanda, no se verifica en una economía financiera desarrollada, las premoniciones de los clásicos sobre los efectos negativos de un gran volumen de Deuda Pública carecen de fundamento. En la medida en que la financiación de un gasto público adicional mediante la emisión de un empréstito tenga efectos multiplicadores de la renta y del empleo no cabe duda de que el incremento del volumen de Deuda en circulación es algo favorable. Ahora bien, la antigua ortodoxia estaba tan profundamente arraigada en las mentes de los economistas, que muchos de éstos, aun aceptando el mensaje keynesiano, no han renunciado a los principios fundamentales de la escuela clásica, sino que han tratado de adaptarlas a la nueva situación. Ello ha dado origen a la llamada "nueva

(14) *Ibidem*, pág. 753.

ortodoxia" de la Deuda Pública, que según Buchanan (15) está basada en tres proposiciones básicas: "1) La creación de Deuda Pública no implica una transferencia de la carga real primera a las generaciones futuras. 2) La analogía entre Deuda individual o privada y Deuda Pública es falsa en todos los aspectos esenciales. 3) Hay una aguda e importante diferencia entre una Deuda Pública interna y una externa." La aceptación de esos tres principios no conduce, sin embargo, a tales economistas a la conclusión de que no tiene importancia el volumen de Deuda Pública en circulación. O sea, que están dispuestos a matizar las ideas clásicas, pero no a abandonarlas totalmente.

En primer lugar admiten que la creación de la Deuda Pública no implica una traslación de la carga real hacia las generaciones futuras. El coste de oportunidad en que se incurre al desviar recursos de usos privados recae plenamente sobre la generación que efectúa el gasto público financiado mediante un empréstito. Evidentemente puede existir una transferencia de carácter secundario si los contribuyentes de las sucesivas generaciones son distintos de los perceptores de los intereses de la Deuda. O sea, si aparece un efecto redistribución derivado de la estructura fiscal del país considerado. Pero eso no obsta para que la "nueva ortodoxia" niegue en principio la traslación automática de la carga real.

En segundo término rechazan la presunta analogía entre las deudas públicas y privadas. Lo que una comunidad se debe a ella misma no representa ninguna reducción de su patrimonio neto. Cosa distinta es la deuda de un país frente al extranjero, pues en este caso sí cabe hablar de un auténtico pasivo nacional. Como la teoría keynesiana ha demostrado, si la emisión de un empréstito permite acometer obras públicas que aumenten la renta y el empleo de la comunidad, no sólo no disminuye el patrimonio nacional, sino que, por el contrario, aumenta de una forma multiplicativa. Por ello no procede equiparar ambos tipos de deuda (privada y pública) ni en cuanto a su origen ni en cuanto a sus efectos, dado que son totalmente distintas.

Por último, la "nueva ortodoxia" repite la distinción de la escuela clásica entre la deuda interna y la externa. La deuda exterior de una comunidad implica la transferencia de recursos nacionales hacia el extranjero en forma de intereses y de amortizaciones. En este caso sí que son aplicables las ideas clásicas sobre la necesidad de reducir, y si fuera posible eliminar, tal tipo de deuda. Hay una traslación de la carga real hacia las

(15) BUCHANAN, J.: "Public principles of public debt". Irvin (1958), pág. 4.

generaciones futuras debido a la necesidad de transferir recursos al exterior y, en consecuencia, de reducir la renta real en el interior. También cabe equiparar la deuda exterior con la deuda privada, pues constituye un pasivo neto nacional. Sin embargo, la diferenciación de ambos tipos de deuda (interior y exterior) no representa ninguna modificación de los principios clásicos, pues, como ya vimos, dichos economistas fueron conscientes de ella.

En el mundo de los clásicos, donde la ley de Say conserva plenamente su vigencia, dice Musgrave (15) que "la elección entre la financiación por impuestos o por deuda sigue siendo importante, porque determina la manera en que la detracción de recursos del sector privado se dividirá entre consumo y formación del capital". Así podemos afirmar que "si la curva de ahorro es totalmente inelástica con relación al interés, mientras que la curva de inversión es elástica, la detracción total de recursos en el caso de financiación por deuda provendrá de la formación privada de capital" (16). Esta eventualidad es la que preocupa a los clásicos, como hemos visto anteriormente. En cambio, "si la curva de ahorro es elástica con respecto al interés mientras que la de inversión es totalmente inelástica, entonces la detracción total de recursos en el caso de financiación por Deuda se hará a expensas del consumo privado" (17). Es evidente que la valoración de la Deuda Pública por los economistas clásicos habría sido distinta si hubieran considerado verosímil esta última posibilidad. Pero no siendo así, la primacía que concedían a la acumulación de capital privado como motor del desarrollo económico les tenía que llevar a condenar la financiación por deuda como cuestión de principio, aunque admitieran ciertas excepciones.

Si del mundo clásico anterior pasamos a un mundo keynesiano en el que existen recursos ociosos, especialmente mano de obra, la panorámica es completamente diferente. En efecto, no cabe afirmar en tal situación que la financiación del gasto público adicional mediante un empréstito debe reducir necesariamente la formación privada de capital, pues ese tipo de financiación permite movilizar unos recursos que de otro modo habrían permanecido ociosos. Por eso no es forzoso que se reduzcan ni la formación de capital ni el consumo privado, y en cambio aumentarán las rentas y el empleo de la comunidad. Ahora bien, entre los mundos clásico y keynesiano cabe tender un puente. Se trata de la financiación

(15) MUSGRAVE, R.: "Teoría de la Hacienda Pública". Aguilar (1967), pág. 586.

(16) *Ibidem*, págs. 586 y 587.

(17) *Ibidem*, pág. 587.

por préstamos de proyectos autoliquidables, los cuales, según Musgrave (18), "pueden ser definidos estrictamente, como inversiones en empresas públicas que proporcionen una renta procedente de tasas o ventas suficiente para pagar el servicio de la deuda contraída en su financiación; o pueden ser definidos ampliamente como proyectos de gasto que aumenten la renta futura y la base impositiva. Estos proyectos permiten pagar el servicio (intereses y amortizaciones) de la Deuda contraída para su financiación sin que sea necesario un aumento del nivel futuro de los tipos impositivos". La aceptación de la financiación por préstamos de tales proyectos autoliquidables abre una ancha puerta a la expansión de la Deuda Pública, pues en una economía en crecimiento existen muchos proyectos de inversión pública que reúnen las características indicadas. Además, resulta razonable considerar conjuntamente los ingresos y los gastos públicos, así como la forma de financiación de éstos, si deseamos optimizar el rendimiento de la actividad financiera. Sin embargo, el punto de concordancia sobre la Deuda Pública entre clásicos y keynesianos no va más allá de los proyectos autoliquidables. Y aun aquí existe un problema que afecta a la equidad entre generaciones. Se trata de los proyectos que elevan la renta real futura de la comunidad, pero esta renta no es imputable a la base impositiva. Entonces aparece una divergencia de opiniones, pues mientras los keynesianos aceptan tales proyectos, los clásicos los rechazan. El motivo de la discrepancia no es otro que la hipótesis de partida de cada escuela: pleno empleo o no de los recursos productivos.

La traslación de la carga de la Deuda Pública a las generaciones futuras es negada por la "nueva ortodoxia". En palabras de Brownlee y Allen (19): "El proyecto público es pagado mientras es construido en sentido de que otros usos alternativos para tales recursos deben ser sacrificados durante este período." Es en términos de coste de oportunidad, por lo tanto, que dichos economistas niegan la traslación de la carga real de la deuda hacia las generaciones futuras. Hay un desplazamiento de recursos desde un uso privado a un uso público en el período de creación de la deuda, pero no en los períodos subsiguientes. Como ya hemos dicho, en el futuro pueden producirse efectos redistributivos que impliquen un desplazamiento de la carga de unos individuos a otros, si los beneficiarios del gasto público financiado por la emisión de Deuda no son los mis-

(18) *Ibidem*, pág. 600.

(19) BROWMLEE AND ALLEN: "Economics of public finance". N. Y. (1954), página 126.

atender el servicio de la Deuda (intereses y amortizaciones). Es posible enfocar este problema en términos de beneficio recibido y sacrificio realizado por los diferentes grupos sociales de las sucesivas generaciones para hallar la magnitud de los indicados efectos redistributivos.

Sin embargo, queda en pie la afirmación de la "nueva ortodoxia" sobre la inexistencia de traslación de la carga real de la Deuda de una generación a otra. La importancia de tal conclusión resulta evidente de cara a la justificación de las emisiones de Deuda, con base al tipo de gasto público a financiar con la misma. En efecto, y ello enlaza con lo dicho al hablar de los proyectos autoliquidables, es conveniente emplear tal modo de financiación siempre que esté justificada la desviación de los recursos del sector privado hacia el sector público y la envergadura del proyecto desaconseje el uso de la tributación. Se abre así una amplia brecha en la consideración clásica de la Deuda, que será explotada convenientemente por los keynesianos al estudiar los caminos conducentes al pleno empleo de los recursos productivos.

La analogía de la Deuda Pública y deuda privada ha impedido durante muchos decenios una correcta comprensión de la verdadera naturaleza de la primera. A este respecto dice Pedersen (20): "Para que podamos hablar de préstamos en su acepción general, éstos han de tener dos características: 1) debe hacer una transferencia de la disposición de fondos de una unidad económica a otra, y 2) la carga que gravita sobre el prestatario se distribuye en un espacio de tiempo en el cual se efectúa el pago del préstamo... Ninguna de estas dos características se presenta cuando el Estado recibe préstamos de sus súbditos. El Estado no recibe ninguna capacidad de disposición sobre fondos adicionales, puesto que estos fondos estaban ya a su alcance y pudo ya haberlos obtenido por medio de impuestos." No es posible, por lo tanto, equiparar dos tipos de deuda cuya naturaleza es básicamente distinta. Lo único que importa son los efectos del volumen de Deuda Pública sobre la actividad económica; es decir, sobre la producción y distribución de la renta.

No tiene ningún sentido hablar de un aumento o una disminución de la riqueza neta de la comunidad desde un punto de vista meramente contable tratándose de una deuda interior. Hay que considerar, ante todo, los efectos económicos de la política de la deuda al igual que en el caso de la política impositiva. La "nueva ortodoxia" ha aceptado, por tanto,

(20) Citado por HANSEN: "Política fiscal y ciclo económico". FCE (1963), páginas 124 y 125.

el fundamento de la argumentación keynesiana. La falsa analogía entre la Deuda Pública y la privada es rechazada contundentemente por Peder- sen con las siguientes palabras (21): "Los empréstitos internos se aseme- jan a los préstamos corrientes únicamente en un sentido formal y no cabe duda de que es falsa cualquier analogía que se establezca con los présta- mos privados. Pero la emisión de un empréstito por el Estado no es tan sólo un fenómeno contable, como sería la transferencia de cantidades de una cuenta a otra dentro de una empresa determinada. Por el contrario, el proceso tiene consecuencias de largo alcance sobre la producción y la distribución. Su significación real se desprende de que, como en todas las demás operaciones financieras del Estado, es un medio de influir sobre la producción y sobre la distribución del ingreso y, desde luego, debemos considerarlo única y exclusivamente como tal." La visión funcionalista de la Deuda Pública constituye un logro trascendental que es justo acreditar al influjo de Keynes sobre la teoría de la Hacienda Pública. En efecto, la teoría de la Hacienda compensatoria establece que los objetivos funda- mentales de ésta son la estabilidad del nivel de precios y el pleno empleo. Pero esos objetivos tienen conexiones con otros igualmente importantes. Así, dice Musgrave (22): "El doble objetivo de estabilidad en el nivel de precios y pleno empleo se denomina generalmente con el término de esta- bilización. Esto es un tanto erróneo, puesto que la estabilización del pleno empleo no implica la estabilización de la producción. Con un "stock" cre- ciente de capital, fuerza laboral y técnica en aumento, el mantenimiento del pleno empleo y la estabilidad del nivel de precios requiere el manteni- miento de una tasa de crecimiento de equilibrio. De este modo, el problema del crecimiento llega a convertirse en una parte integrante de la política de estabilización." En consecuencia, la política de la Deuda Pública ha de estar estrechamente conectada con la política de estabilización y con la política de crecimiento. Pero para conseguir esta ligazón es preciso aban- donar totalmente la comentada analogía entre Deuda Pública y privada. A este respecto manifiesta Nevins (23): que "la emisión de un empréstito interno por un Gobierno en ningún sentido representa una reducción en la riqueza disponible de la sociedad... Una persona privada puede vivir por encima de su renta e hipotecar la riqueza disponible por sus descen- dientes; pero puesto que, aparte de las transferencias internacionales que

(21) *Ibidem*, pág. 125.

(22) MUSGRAVE, R.: "Teoría de la Hacienda Pública", Aguilar (1967), pág. 428.

(23) Citado por BUCHANAN: "Public Principles of Public debt". Irvin (1958), página 49.

son excluidas del presente contexto, una sociedad no puede vivir por encima de sus medios a través de la mera creación de deuda monetaria, así una deuda no puede constituir una detracción de los recursos disponibles por las generaciones futuras". Vemos que el problema de la naturaleza de la Deuda está unido inextricablemente al de la traslación entre generaciones. En efecto, según sean las características de la Deuda existirá traslación o no. De igual modo este segundo aspecto que estamos considerando está estrechamente relacionado con el carácter externo o interno de la Deuda Pública. Obviamente todo lo que hemos dicho sobre la naturaleza de la Deuda se aplica solamente a la deuda interior, pues la exterior sí que constituye un pasivo nacional. La "nueva ortodoxia" es consciente de que la naturaleza de la Deuda depende de la finalidad de la misma, o sea, del gasto que ha financiado. Por eso Ursula Hicks (24) distingue tres tipos de Deuda Pública: A) Deuda lastre, B) Deuda pasiva y C) Deuda activa. La primera es aquella que ha servido para financiar gastos que ni aumentan la capacidad productiva de la comunidad ni generan ingresos monetarios o utilidades futuras. Es el caso típico de la deuda emitida para financiar la guerra. La Deuda Pública pasiva es aquella que deriva de gastos que no aumentan la capacidad productiva de la sociedad, pero que proporcionan utilidad y disfrute, como, por ejemplo, los parques públicos. Finalmente, "una Deuda Pública activa es aquella en la que se incurre a consecuencia de: A) desembolso de capital en proyectos autoliquidables, y B) desembolsos de tal índole que tienden directa o indirectamente a aumentar el poder productivo de la comunidad; por ejemplo, desembolsos en higiene o en educación pública destinados a incrementar la eficiencia de la población, o desembolsos en la mejora o conservación de los recursos naturales que tratan de aumentar la productividad de la nación" (25). En la práctica, como es obvio, resulta bastante difícil separar esos tres tipos de deuda, especialmente los dos últimos. Sin embargo, dicha clasificación es interesante porque pone en evidencia la necesidad de juzgar la naturaleza de la Deuda Pública partiendo del tipo de gasto público que ha financiado. No es lo mismo emitir un empréstito que va a dedicarse a un gasto consuntivo que otro que sirve para aumentar la capacidad productiva de la sociedad. Por eso Hansen (26) afirma que "el efecto de la Deuda Pública dependerá de la índole del gasto por el cual

(24) Citada por HANSEN: "Política fiscal y ciclo económico". FCE (1963), página 127.

(25) *Ibidem*, pág. 127.

(26) *Ibidem*, pág. 134.

se incurrió en ella, y podrá ser: A) creadora de ocupación, B) creadora de utilidad, y C) creadora de eficacia o alguna combinación de las tres". La visión funcionalista de la Deuda es de cuño esencialmente keynesiano y pone de relieve el carácter instrumental de la misma para la consecución de los objetivos generales de la política económica, especialmente el pleno empleo, la estabilidad de los precios y el desarrollo económico. En la medida en que la Deuda sea útil para alcanzar dichos fines hay que olvidar cualquier aprensión derivada de su equiparación a una deuda privada. Para valorar el volumen de la Deuda es preciso establecer algunas relaciones entre ella y las variables macroeconómicas fundamentales, como el Producto Nacional Bruto y la Renta Nacional. Así podremos afirmar que un país tiene un volumen grande o pequeño de Deuda Pública en comparación con otros. Es decir, la magnitud absoluta de Deuda es irrelevante, sólo importa su magnitud relativa. La preocupación keynesiana podemos resumirla en esta frase de Hansen (27): "Con demasiada frecuencia los estudios acerca de los problemas que plantea una Deuda Pública creciente y la capacidad de pagar sus intereses se desarrollan sobre el supuesto de un ingreso nacional estático, lo que es altamente irreal. Para que un sistema de empresa privada sea viable, es absolutamente necesario que se asegure un ingreso nacional creciente, puesto que si éste permaneciera estacionario, el aumento de la productividad por trabajador implicaría un volumen siempre creciente de desempleo." Un Deuda Pública creciente será beneficiosa, por tanto, si va acompañada de una renta nacional creciente. No siendo equiparable a una deuda privada, es impropio hablar de su mayor o menor volumen en términos absolutos.

Finalmente, debemos hacer algunas observaciones sobre la radical diferencia existente entre la deuda interna y la externa. Como ya dijimos, este aspecto está estrechamente relacionado con el problema de la traslación de la carga hacia las generaciones futuras y el de la equiparación entre Deuda Pública y privada. En efecto, habrá una reducción de las rentas de las generaciones futuras en la medida en que tendrán que pagar los intereses y las amortizaciones de un empréstito emitido en el exterior, y tampoco resultará irrelevante la magnitud de una tal deuda habida cuenta de que impone una reducción de la renta presente de una comunidad, cosa que no ocurre con una deuda interior. El pago de intereses y amortizaciones al exterior implica una disminución de la renta real de la sociedad. Ahora bien, esto no quiere decir que haya que renunciar por

(27) *Ibidem*, pág. 151.

principio a contraer una Deuda Pública exterior. Ya vimos la opinión de Ricardo sobre la financiación parcial de la guerra mediante el empleo de tal tipo de deuda, dado que ello permitía aumentar la acumulación de capital y acelerar así el desarrollo económico. La elección entre deuda interior o exterior debe hacerse, por tanto, según criterios económicos. Si la emisión de un empréstito en el interior reduce la inversión privada, y con ello la tasa de crecimiento de la renta, entonces resulta recomendable contraer una deuda exterior. Quizá el criterio más claro, por lo menos teóricamente, sea el formulado por Buchanan (28): "Si la productividad interna o doméstica del capital invertido excede la tasa a la cual los fondos pueden ser obtenidos externamente, la comunidad estará mejor si elige la forma de préstamo externo." Consecuentemente, también en el caso de la diferente naturaleza de la deuda externa e interna se plantea la necesidad de usar criterios económicos generales para valorar la conveniencia de emitir un tipo u otro de deuda. La principal aportación de la "nueva ortodoxia" ha sido, sin duda, la desmitificación de las opiniones corrientes sobre este instrumento financiero tan importante en una economía en desarrollo.

(28) BUCHANAN, J.: "Public principles of public debt". Irvin (1958), pág. 79.