

Reseña

Barry Eichengreen, Asmaa El-Ganainy, Rui Esteves y Kris James Mitchener. *In Defense of Public Debt*. Oxford, Oxford University Press, 2021, 305 pp. ISBN 019757789X.

¿Por qué existe la deuda pública? Esta pregunta, lejos de ser banal, esconde una serie de complejidades cuya comprensión es necesaria para esclarecer los temores actuales derivados del incremento reciente del endeudamiento público. Este libro intenta responder a la cuestión mediante una perspectiva histórica. Se trata de una obra ambiciosa por su alcance y por su argumentación, que cubre la historia de dos mil años de deuda pública. Su título es muy sugerente. La deuda pública constituye un instrumento gubernamental de suma trascendencia que, si bien puede servir a los fines propios y egoístas de un soberano, también puede contribuir al desarrollo de mercados financieros, al crecimiento económico y a infinidad de objetivos sociales. Los autores nos recuerdan que la deuda pública ha sido utilizada para financiar guerras, permitir la supervivencia y consolidación de Estados y hacer frente a otras emergencias, ya sean desastres naturales, crisis económicas y, evidentemente, pandemias. Como sería de esperar, el libro cierra con un capítulo sobre la utilización de la deuda pública para hacer frente a la crisis sanitaria y social generada por la pandemia del coronavirus. Se trata, pues, de un libro comprensivo e ilustrativo para todo lector interesado en un análisis sobre el papel de la deuda pública en la economía, la política, y la sociedad.

El libro sigue un cierto orden cronológico. Comienza por los primeros casos conocidos de deuda pública en la historia, que incluyen las ciudades-Estado griegas algunos siglos antes de nuestra era, e identifica a los actores de cada transacción de crédito, enfocándose también en la construcción de sistemas financieros más sofisticados y la evolución institucional de los Estados prestatarios. Por otro lado, los autores parten de un reconocimiento explícito sobre los riesgos que conlleva un mal manejo de la deuda pública. Muchas razones pueden explicar una mala administración de las finanzas públicas, incluyendo intereses políticos, la necesidad de postergar decisiones que puedan tener costos electorales o bien, simplemente, la falta de voz política de las generaciones futuras, aquellas sobre las cuales recaerá el peso de las deudas presentes. En varios capítulos, principalmente a partir del séptimo, los autores profundizan sobre episodios históricos de crisis de deuda, ya sean aquellos del siglo XIX, pero también otros más recientes, pasando por la crisis de la deuda en los ochenta del siglo pasado, la de Japón en los noventa, la asiática hacia finales de la misma década y la más reciente crisis europea del 2010-11.

Un aspecto original de libro es el espacio dedicado a los casos de éxito, esto es, casos en donde un aumento prolongado de endeudamiento público deriva posteriormente en ciclos de desendeudamiento. Los niveles de deuda son medidos princi-

palmente por los ratios de deuda con respecto al producto interior bruto (PIB). Los autores utilizan ciertos conceptos básicos sobre la composición de dicha ratio para identificar los elementos que permitieron históricamente disminuir (o en su defecto, aumentar) el nivel de dicha ratio. Los autores distinguen tres factores: el balance fiscal primario (esto es, el balance fiscal que excluye el costo de la deuda pública), el diferencial entre crecimiento del PIB nominal y crecimiento de los tipos de interés nominales y los ajustes diversos en el *stock* y flujos de deuda, que incluyen movimientos en el tipo de cambio, reestructuraciones de deuda u otro tipo de operaciones financieras. Así, por ejemplo, si bien Gran Bretaña comenzó con una ratio deuda-PIB de 194 % en 1822, los autores lo estiman en 28,3 % para 1913. No obstante, lejos de ser esto un resultado de la Revolución industrial y el crecimiento económico que acompañó dicho proceso, los autores muestran que el principal factor que produjo dicho desendeudamiento fue la existencia persistente de superávits fiscales primarios.

Los autores repiten el ejercicio para otros periodos y regiones. Por ejemplo, en contraste con el siglo XIX, la consolidación de la deuda que siguió a la Segunda Guerra Mundial tuvo como principal protagonista el diferencial entre crecimiento económico y crecimiento de los tipos de interés. Si bien los superávits fiscales primarios también fueron importantes, el desempeño económico de los países desarrollados considerados en la muestra fue mucho más relevante. Aunado a esto, los autores confirman resultados previos respecto a la importancia de la represión financiera imperante cuando los niveles de los tipos de interés fueron menores que los observados en las tasas de inflación.

Los autores interpretan algunos de estos resultados por la constelación democrática de cada país. Ciertas innovaciones institucionales desembocaron en la inclusión de ciertos grupos sociales, aquellos que fungieron como prestamistas, en el sistema legislativo. En Inglaterra el siglo XIX, estos grupos tuvieron representación en el Parlamento, con lo cual garantizaron el repago de sus créditos al Ejecutivo. Pero la falta de una democracia más generalizada en el mismo periodo también facilitó la implementación de políticas restrictivas de gasto público, por lo cual observamos los superávits fiscales referidos anteriormente. La expansión posterior de regímenes democráticos cambió dicha constelación. Si bien los prestamistas siguieron contando con una representación institucional relevante, otros grupos socioeconómicos más favorables al incremento del gasto también acentuaron su presencia en la vida política y comenzaron a ejercer una influencia cada vez mayor en la política fiscal. Desde entonces, la demanda de mayor gasto público en épocas de crisis económicas ha impuesto la necesidad de implementar políticas contra cíclicas para evitar crisis de deuda. No obstante, los autores demuestran que su ausencia ha sido algo relativamente recurrente. Esto explica en gran

medida, por ejemplo, la posición de fragilidad a la que llegaron muchos países de la zona euro cuando estalló la crisis del 2008.

Los autores han sido cuidadosos en proveer de los elementos necesarios del contexto histórico a cada uno de los episodios analizados. Consideran también el papel de actores que devinieron centrales en la construcción y estabilidad del crédito público, como los bancos centrales o los organismos internacionales, en particular el Fondo Monetario Internacional. El accionar de ambas instituciones, en momentos clave para rebajar la tensión de los mercados de deuda, no siempre ha sido positivo y, en algunos casos, más bien reprochable. En este sentido, los autores asumen posiciones críticas que son bienvenidas, si bien su lectura sobre el futuro próximo, con altos niveles de deuda, un

clima de polarización política y ahora un aumento generalizado de los tipos de interés, resulta invariablemente pesimista. El libro proporciona a sus lectoras y lectores una mirada fresca sobre la historia y los nuevos desafíos relacionados con la deuda pública. Al mismo tiempo, alerta sobre la necesidad de consolidar y estabilizar los niveles de deuda pública. Esto no es un fin en sí mismo, sino más bien una medida esencial para permitir a nuestros Gobiernos hacer frente a emergencias futuras.

Juan Huitzilihuitl Flores Zendejas
Université de Genève

<https://doi.org/10.33231/j.ihe.2023.04.006>