



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

CAMPUS D'ALCOI

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Escuela Politécnica Superior de Alcoy

Evolución de la deuda pública en Estados Unidos desde la crisis del 2008 hasta la actualidad.

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

AUTOR/A: Pisano , Nicola

Tutor/a: Golf Laville, Emilio Jesus

CURSO ACADÉMICO: 2021/2022



Resumen

Hoy en día, es habitual escuchar y ver en los medios de comunicación que Estados Unidos tiene una deuda pública muy elevada, con una cantidad equivalente a casi el 130% de la producción económica anual. Si bien es cierto que la crisis económica derivada por la pandemia ha provocado que los niveles de deuda se vayan a máximos históricos, este trabajo plantea varias cuestiones: ¿es normal unos niveles tan altos de deuda? ¿en qué le puede perjudicar a Estados Unidos? ¿Qué medidas han tomado los distintos presidentes para tratar de solventar la situación? ¿Qué variables intervienen en la deuda? Este trabajo de fin de grado busca dar respuestas a estas preguntas proporcionando una mayor visión del funcionamiento de las finanzas públicas en Estados Unidos.

Palabras clave: DEUDA PÚBLICA, ESTADOS UNIDOS, BONOS DEL TESORO, PRIMA DE RIESGO, CALIFICACIONES CREDITICIAS.



Abstract

Nowadays, it is common to hear and see in the media that the United States has a very high public debt, with an amount equivalent to almost 130% of annual economic output. While it is true that the economic crisis resulting from the pandemic has caused debt levels to go to record highs, this paper raises several questions: is it normal to have such high levels of debt? How can it harm the United States? What measures have the different presidents taken to try to solve the situation? What variables are involved in the debt? This thesis seeks to answer these questions by providing more insight into the workings of public finances in the United States.

Keywords: PUBLIC DEBT, UNITED STATES, TREASURY BONDS, RISK PREMIUM, CREDIT RATINGS.



ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	7
1.1. OBJETIVOS	9
1.2. JUSTIFICACIÓN Y MOTIVACIÓN DEL PROYECTO	10
2. MARCO TEÓRICO	11
2.1. LA TEORÍA KEYNESIANA: LA HIPÓTESIS DE BUCHANAN Y WAGNER	12
2.2. DEUDA Y DÉFICIT	15
2.3. ¿DE DÓNDE SALE LA DEUDA?	15
2.4. CROWDING OUT	17
2.5. ¿CÓMO AFRONTAR LA DEUDA?	18
2.6. LA PRIMA DE RIESGO Y LA CALIFICACIÓN DE LA DEUDA	19
3. COMPOSICIÓN DE LA DEUDA GLOBAL	24
3.1. PRINCIPALES ACREEDORES	28
4. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA	30
4.1. ¿EXISTE UN NIVEL DE ENDEUDAMIENTO ÓPTIMO?	32
5. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESTADOS UNIDOS DESDE EL 2008 HASTA EL 2022	33
5.1. CONTEXTO HISTÓRICO. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE ESTADOS UNIDOS EN LOS ÚLTIMOS 120 AÑOS	34
5.2. AUMENTO DE LA DEUDA DE EE.UU. POR PRESIDENTE Y AÑO FISCAL DESDE 2008	37
5.3. ¿QUÉ PASA CUANDO LA DEUDA NACIONAL SUPERA EL TECHO?	41
5.3.1. CONSECUENCIAS DE NO ELEVAR EL TECHO DE LA DEUDA	43
5.3.2. CONSECUENCIAS DE ELEVAR EL TECHO DE LA DEUDA	44



5.4. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y DE SUS FACTORES DETERMINANTES	45
5.4.1. FACTORES DEMOGRÁFICOS	48
5.4.2. COSTES SANITARIOS	49
5.4.3. INTERESES	51
5.4.4. INGRESOS	53
5.4.5. DEUDA FRENTE AL PIB	55
5.4.6. INFLACIÓN	56
6. SOLUCIONES PARA PALIAR LA DEUDA	61
7. CONCLUSIONES	63
8. BIBLIOGRAFÍA	65



ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Deuda mundial desde una perspectiva geográfica 2021	26
Tabla 2 Deuda mundial por países.	28
Tabla 3 Evolución de la deuda de Estados Unidos los últimos 120 años.	34
Tabla 4 Ingresos fiscales de EE.UU. desde 2008 hasta 2021.	54
Tabla 5 Comparación de la deuda de Estados Unidos con respecto a su PIB anual.	56

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Deuda pública como porcentaje del PIB en Estados Unidos desde 1995 hasta 2022.	7
Figura 2 Deuda pública en Estados Unidos desde 1995 hasta 2022	7
Figura 3 Ejemplo mercado de préstamos.	17
Figura 4 Política fiscal contractiva	18
Figura 5 Calificación de la deuda de los países	20
Figura 6 La prima de riesgo del mercado entre 1926 y 1997	21
Figura 7 La prima de riesgo en Estados Unidos	21
Figura 8 Prima de riesgo sobre bonos (Siegel)	22
Figura 9 Prima de riesgo (media aritmética móvil 30 años)	23



ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

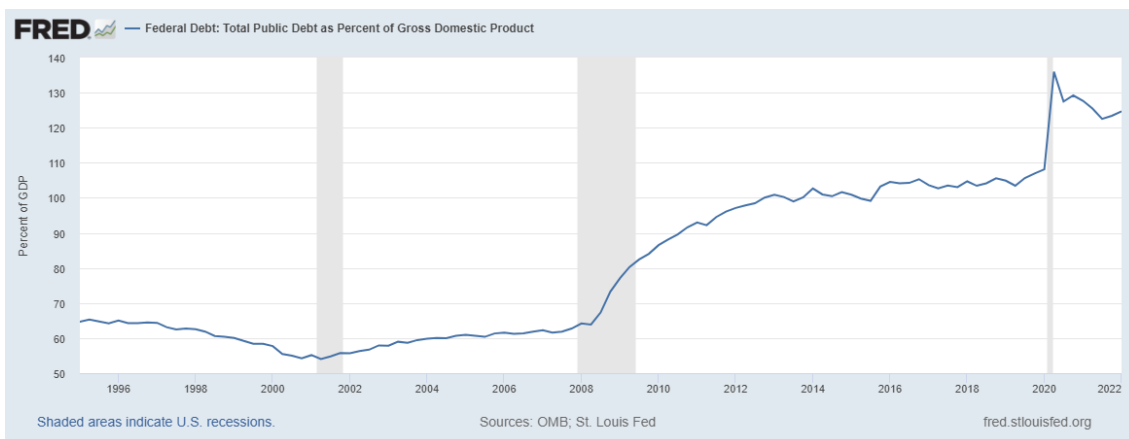
Ilustración 1	Porcentaje de la deuda mundial por país.	25
Ilustración 2	Poseedores extranjeros de deuda externa 2020.	29
Ilustración 3	Presidente Joe Biden.	38
Ilustración 4	Presidente Donald Trump.	39
Ilustración 5	Presidente Barack Obama.	40
Ilustración 6	Presidente Bush.	41
Ilustración 7	Evolución del déficit federal a lo largo del tiempo.	46
Ilustración 8	Deuda pública total desde 2008 hasta 2021.	46
Ilustración 9	Top 10 poseedores de deuda estadounidense.	47
Ilustración 10	Población mayor de 65 años en Estados Unidos (millones).	49
Ilustración 11	Esperanza de vida - gasto sanitario.	50
Ilustración 12	Gasto nacional en sanidad (% del PIB).	51
Ilustración 13	Intereses netos (miles de millones de dólares)	52
Ilustración 14	Intereses netos (% sobre ingresos)	53
Ilustración 15	Estimación de los ingresos federales para el año 2021 en miles de millones de dólares.	54
Ilustración 16	Oferta monetaria Estados Unidos desde 2008-2022.	57
Ilustración 17	Balanza oferta y demanda.	58
Ilustración 18	Variación porcentual del Índice de Precios al Consumo.	59
Ilustración 19	Proyecciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso.	60
Ilustración 20	Curva de Laffer.	62



1. INTRODUCCIÓN

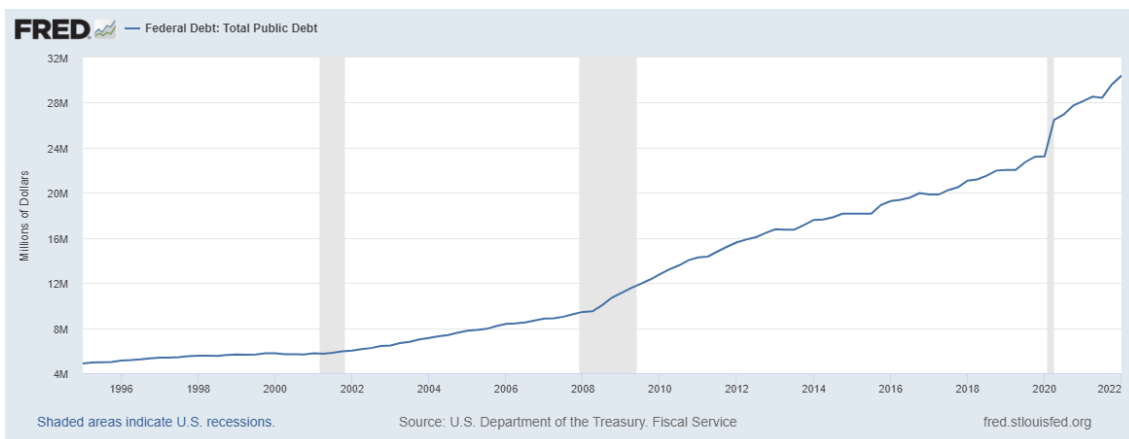
La deuda y los déficits no sólo son un problema en sí mismos, sino que también son los síntomas de algo mucho más grande: “pocas ganas de reducir el gasto público.” - presidente Donald Trump, 2018. En 1995, el año en que nací, como se puede observar en la figura 1 y 2 la deuda federal de Estados Unidos era de 4,98 billones de dólares, el 64,2% del PIB. Cuando entré en la escuela primaria en 2000, la deuda federal alcanzó los 5,6 billones de dólares. El año en que me gradué de la escuela secundaria, 2016, la deuda alcanzó los 19,97 billones de dólares. Y ahora, durante mi último año de carrera, al final del año fiscal 2021, la deuda federal total de Estados Unidos alcanzó un nuevo máximo de 29,6 billones de dólares.

Figura 1 Deuda pública como porcentaje del PIB en Estados Unidos desde 1995 hasta 2022.



Reproducido del departamento del Tesoro de los Estados Unidos. <https://fiscaldata.treasury.gov/>

Figura 2 Deuda pública en Estados Unidos desde 1995 hasta 2022





Reproducido del departamento del Tesoro de los Estados Unidos. <https://fiscaldata.treasury.gov/>

Se trata de un crecimiento sin precedentes. Desde 1970, la deuda federal total ha aumentado de forma exponencial, siendo más precisos, en los últimos 10 años es cuando se ha producido esta explosión. La Oficina Presupuestaria del Congreso predice que el patrón actual de déficit presupuestario federal hará que la deuda federal siga aumentando cada año "hasta 2029". Según el servicio de investigación del Congreso, "como porcentaje del PIB, la deuda bruta alcanzó su máximo en 2020 (135,93%)", superando de esta manera a la deuda como porcentaje del PIB de 1946. La deuda ha bajado, subido y vuelto a bajar desde el periodo de la Segunda Guerra Mundial, pero el COVID ha sentado una base sin precedentes, la de ver la deuda bruta por encima del 130% como porcentaje del producto interior bruto (PIB).

Esta deuda federal total se ve agravada por los continuos déficits gubernamentales. Es habitual que los estadounidenses confundan ambos conceptos, aunque son muy diferentes: diferencia entre la deuda y el déficit. La deuda crece en función del déficit: los déficits deben financiarse, por lo que la deuda aumenta para poder pagarlos. Los datos muestran que la deuda federal global está aumentando rápidamente, lo que significa que el déficit también ha crecido drásticamente. Además del déficit, los intereses y los gastos de la deuda preexistente se acumulan a la deuda total original. Por lo tanto, no se puede echar la culpa de la deuda a un presidente o a un acontecimiento. Es un problema de acumulación, alimentado por todos los estadounidenses, independientemente de su condición de contribuyentes, y las instituciones. Está claro que la deuda y los déficits existen, y que, aunque los déficits fluctúan, la deuda crece continuamente y la expansión de la deuda federal, fomentada por los déficits anuales, afecta a todos los estadounidenses, e incluso a nivel internacional.

La deuda federal total no es un número imaginario que se inventan los países: es dinero que afecta a las carteras de los ciudadanos, a sus cuentas bancarias, a las escuelas, a las carreteras, a la sanidad. Las cifras expuestas hasta ahora se refieren a la deuda federal bruta, que es la suma de toda la deuda del gobierno federal. Esta suma puede dividirse en dos partes:



- la deuda que tienen los ciudadanos y
- la deuda intragubernamental (el dinero que el gobierno se debe a sí mismo).

La deuda en manos de los ciudadanos es el dinero que el gobierno federal debe a cualquier persona ajena al gobierno federal: individuos, empresas, bancos, compañías de seguros, gobiernos estatales/locales, e incluye las pensiones y los fondos de inversión. Si el gobierno de EE.UU. incumple estas deudas, los tenedores de bonos perderían el pago de intereses y recibirían sólo una parte del valor nominal, si es que reciben algo. Los tipos de interés subirían, disparando los pagos de los préstamos de los coches, de los préstamos estudiantiles entre otros. Los fondos de pensiones perderían valor, la financiación de la Seguridad Social quedaría en el aire y los salarios de los funcionarios del gobierno, desde los administrativos hasta los militares, desaparecerían. Cuando se ve la deuda en términos de pérdida e impacto personal, se vuelve mucho más real. Los ciudadanos son los que tienen el poder de crear superávits en lugar de déficits, utilizar los fondos del gobierno de forma más eficaz y empezar a actuar como si el futuro catastrófico estuviera realmente aquí.

1.1. OBJETIVOS

El objetivo principal de este trabajo de fin de grado es estudiar y analizar la deuda de los Estados Unidos, así como los factores que la han llevado al punto en el que se encuentra hoy en día, enfatizando en el periodo del 2008 hasta la actualidad.

Objetivos secundarios:

- Estudiar la composición de la deuda global.
- Estudiar el marco teórico de sostenibilidad de la deuda.
- Estudiar las proyecciones futuras de los niveles de deuda estadounidense.



1.2. JUSTIFICACIÓN Y MOTIVACIÓN DEL PROYECTO

El principal motivo de la elección del presente tema para la elaboración de este trabajo de fin de grado está estrechamente relacionado con mi entusiasmo por conocer en profundidad la economía estadounidense y, en concreto, una variable muy comentada, sobre todo desde el inicio de la pandemia, como la deuda.

Dicho interés surge gracias a los estudios realizados en el campus de Alcoi de la UPV, donde he podido tener un contacto directo con un magnífico equipo de profesionales que me han permitido entusiasarme por este campo, en el cual creo que he adquirido los conocimientos suficientes para poder desarrollar este proyecto de forma que se pueda entender esta variable macroeconómica.

En definitiva, siempre he sentido intriga con todo lo relacionado a nivel macroeconómico, sobre todo, enfocado a la deuda de los países, es, por ello, que este trabajo de fin de grado me da esa motivación extra para que el estudio y desarrollo de este tema, aplicando todos mis conocimientos adquiridos durante la carrera, más la ayuda de mi tutor Emilio, más toda la información que pueda encontrar en el inmenso océano en el que se ha convertido internet.



2. MARCO TEÓRICO

Según la RAE “Real Academia de la Lengua Española” el término deuda se define como la “obligación que tiene alguien de pagar, satisfacer o reintegrar a otra persona algo, por lo común dinero”. Es más, en la misma RAE se define el término deuda pública como “aquella deuda que el Estado u otra Administración pública tiene reconocida por medio de títulos que devengan interés”.

Por lo que, aunque suene redundante, la deuda pública brevemente puede explicarse como lo que las Administraciones Públicas deben a alguien por haberse endeudado. No obstante, tal y como se comentaba anteriormente, en el apartado anterior, es habitual escuchar una serie de diversos conceptos como deuda, déficit, necesidad de financiación etc., que pueden crear confusiones en la gente al considerarse términos iguales.

Sin indagar en los factores que llevan a endeudarse, el endeudamiento permite el acceso a un dinero no disponible en el presente, con la obligatoriedad de devolverlo en un futuro. El mecanismo de endeudamiento ha facilitado el desarrollo económico de las naciones, un ejemplo muy fácil de entender es el de las hipotecas y la diferencia de adquirir un activo mediante una hipoteca y devolverla en un futuro, frente a la opción de ahorrar para reunir la cantidad necesaria para pagar el inmueble. Este ejemplo se puede transponer con la creación de negocios (desde un restaurante de barrio hasta empresas como Apple).

No obstante, a pesar de que este mecanismo pueda parecer la solución a todos los problemas y la creación de oportunidades presentes para la economía, conlleva riesgos. Las cantidades prestadas tienen un coste, que es visible en el tipo de interés de la cantidad ofrecida. Este tipo de interés es la manera de cuantificar la recompensa que se llevará el prestamista por dejar su dinero. Algo obvio, pero que durante tiempo fue visto como una práctica egoísta.



2.1. LA TEORÍA KEYNESIANA: LA HIPÓTESIS DE BUCHANAN Y WAGNER

En el marco de esta teoría surgen varias conclusiones fundamentales que forman un punto de partida a partir de la obra de James M. Buchanan y Richard E. Wagner, *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes* (1977).

Los principales supuestos en los que se basan estos autores sugieren que, desde mediados del siglo pasado, el comportamiento fiscal de los gobernantes experimentó un cambio importante. La causa fundamental de este cambio fue la explosión del pensamiento keynesiano, cuyo desarrollo requirió la sustitución de principios clásicos por otros principios que permitían o incluso fomentaban el uso de presupuestos para manipular la demanda agregada. La teoría clásica establece una analogía entre las finanzas públicas y las privadas, por lo que los balances presupuestarios deben estar equilibrados e incluso mostrar superávits modestos, excepto en circunstancias realmente excepcionales que están relacionadas básicamente con conflictos, guerras o recesiones importantes.

Asimismo, tenía que evitarse la emisión continua de deuda pública, ya que es un medio por el cual los ciudadanos trasladaban parte del costo de la acción del gobierno a las generaciones futuras. Sin embargo, la idea clásica no elimina por completo la posibilidad de emitir deuda pública, sino que la restringe a circunstancias excepcionales o a la ejecución de ambiciosos proyectos de inversión pública, que suelen ir acompañados de planes de amortización. La teoría keynesiana puso fin a la "constitución fiscal" imperante. De hecho, la *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero* (Keynes, J.M.: 1965) proporciona un marco analítico normativo que faculta a los estados a utilizar la política fiscal para lograr un equilibrio de pleno empleo: cuando la demanda agregada, por sí sola, no asegura los niveles de empleo, deben contribuir adecuadamente a través del déficit público financiado con fondos públicos.

Simétricamente, la demanda agregada excesiva, y, por lo tanto, propensa a la inflación, tenía que ser mitigada por el estado mediante la creación de superávits presupuestarios. Sin embargo, el resultado de la revolución keynesiana fue muy diferente de lo que había previsto Keynes, con tres efectos



negativos: déficits fiscales persistentes, aumento de la inflación y expansión descontrolada del sector público en la economía. A su vez, estos tres elementos tendían a interactuar entre sí, creando enormes desequilibrios económicos.

La pregunta que hay que hacerse es por qué las políticas de Keynes tuvieron un efecto tan negativo. O, dicho de otra manera, ¿por qué las cosas no salieron como predijo Keynes? El principal problema, según Buchanan y Wagner, es que la economía keynesiana en realidad tiene lugar en un marco diferente al que Keynes tenía en mente.

De hecho, Keynes vislumbró erróneamente una situación en la que "la política de gobierno, especialmente la política económica, era y debía ser llevada a cabo por un pequeño grupo de hombres sabios e ilustrados" que tendían a seguir una determinada noción: Actuar en el "interés público", aunque esto pudiera oponerse a la presión electoral. Bajo este prisma, los déficits y superávits fiscales deberían alternarse según la coyuntura económica.

Es por esta razón que Buchanan y Wagner explican este fenómeno como que las políticas expansivas reciben mayor apoyo social que las políticas contractivas: la creación o aumento de superávits presupuestarios requiere mayores impuestos o menor gasto, lo que tiene consecuencias negativas inmediatas. Se aplica a ciudadanos con renta pequeñas. Y solo con el tiempo se apreciarán los beneficios indirectos de una política presupuestaria saneada, donde las ventajas son imperceptibles para el ciudadano medio.

Por otro lado, un déficit presupuestario (ya sea a través de recortes de impuestos o aumento del gasto) puede tener el efecto contrario, ya que tiene un impacto positivo, directo e inmediato en el ingreso disponible de los ciudadanos. El daño de los déficits públicos solo se sentirá en un futuro lejano.

La tesis de Buchanan y Wagner se basa en gran medida en el concepto de "ilusión fiscal", que surge de estructuras impositivas complejas e indirectas, lo que significa que el costo percibido de los servicios públicos suele ser más bajo de lo esperado si la estructura tributaria es simple y directa, sentando las bases para un mayor gasto público. Así, el resultado de la ilusión fiscal es distorsionar



las percepciones de los ciudadanos sobre los pros y los contras de los déficits y superávits fiscales. Las ilusiones fiscales solo pueden evitarse bajo el supuesto de que los ciudadanos pudieran realizar un análisis similar al que hacen los expertos sobre política presupuestaria (y, además, suponiendo que dicho análisis sea único), lo que significa que los ciudadanos podrían evaluar las consecuencias finales de los déficits y superávits presupuestarios.

En resumidas cuentas, un ciudadano sin ilusiones fiscales sería capaz de establecer una relación directa entre la política presupuestaria y su propio bienestar personal, lo que francamente parece complicado. En este sentido, financiar el déficit mediante la emisión de deuda pública envía una señal falsa sobre los precios de los bienes y servicios públicos, lo que lleva a un aumento de la demanda porque los ciudadanos perciben que el impuesto sobre el precio es inferior al impuesto sobre el precio real. A su vez, los efectos negativos de los déficits (relacionados con los niveles de precios o la inversión del sector privado) en última instancia reducen el crecimiento y conducen (según la filosofía keynesiana) a mayores déficits, lo que resulta ser un círculo vicioso de déficit.

Con todo esto, se puede concluir con este apartado -de acuerdo con los autores- que la aplicación de medidas al estilo keynesiano en un contexto democrático conduce casi inevitablemente a sesgos deficitarios, acompañados de mayor inflación y mayor gasto público.



2.2. DEUDA Y DÉFICIT

Si bien se ha explicado el término deuda como concepto, ahora se explicará como variable, puesto que a partir de este momento se utilizará como variable, de tal manera que al cuantificarla se pueda estudiar la evolución de esta en el periodo establecido anteriormente (desde 2008 hasta la actualidad), así como se puedan estudiar las implicaciones que las variaciones de la deuda tienen en la deuda de los Estados Unidos. No obstante, en primer lugar, se tiene que introducir el concepto de déficit, el cual suele confundirse con la deuda.

Cuando los ingresos de un país se encuentran por debajo de los gastos que tiene dicho país, se produce un desequilibrio que genera deuda. Dicho desequilibrio es conocido como déficit (en este caso déficit público).

Para reflejarlo mejor se utilizará un ejemplo cotidiano. Si a una piscina vacía se le abriera la manguera esta se llenaría con el paso del tiempo. En este ejemplo la deuda es la cantidad de agua almacenada (variable stock) y el déficit el agua que entra por la manguera (variable flujo).

- Si la manguera se encuentra abierta (hay déficit) la piscina contará con más agua en su interior (la deuda aumenta).
- Si la manguera se encuentra cerrada (no hay déficit) la cantidad de agua en la piscina no variará (la deuda permanece constante)
- Si se saca agua de la piscina (hay superávit) la cantidad de agua en la piscina disminuirá (la deuda se reduce).

2.3. ¿DE DÓNDE SALE LA DEUDA?

En términos coloquiales, la deuda se debe a una reacción frente a un desequilibrio entre los ingresos y gastos. Pero esta no se produce al momento, como consecuencia de este desequilibrio. La deuda se genera al ser emitida por el Tesoro Público que cuenta con todo el poder de realizar la captación de fondos necesarios que le otorgue el Gobierno de los Estados Unidos.

Cuando el país quiere financiarse, emite deuda a través de subastas públicas. Aquí es donde los fondos de inversión compran la deuda pública en el mercado



primario a un cierto tipo de interés. Una vez el fondo compra este título de deuda se genera una obligación de devolución por parte del Estado más la correspondiente suma de intereses.

Los países cuentan con libertad para emitir deuda pública, siempre que se ajuste a un marco legal fijado. La compra de deuda pública suele ser un método de inversión bastante atractivo puesto que los estados suelen contar con solvencia para afrontar los reintegros. Como se ha comentado anteriormente, para comprar esta deuda pública se puede adquirir tanto a través de mercados primarios como de mercados secundarios. Cuando se compra en el mercado primario se compra la deuda pública directamente al emisor en tanto en el mercado secundario se negocia deuda pública ya adquirida por otras partes. Por lo que, en el mercado secundario el valor de la deuda pública se establece por su valor de mercado, mientras que en el mercado primario se determina por su valor de emisión. El país es el que determina el tipo de interés y la fecha de vencimiento, por lo que serán títulos con un tipo de interés fijo.

Con el objetivo de aclarar mejor el concepto de mercado secundario, se ilustra un ejemplo que pretende clarificar el concepto. Si alguien compra en el mercado primario una participación de 50€ de una compañía, que equivale a 50€ de su capital, en el mercado secundario tendrá un precio distinto según los resultados y el futuro de la empresa. Por lo que, aunque la persona tenga un activo que le costó 50€, el activo podría cotizar por arriba o por debajo del valor. Además, las posibles ganancias o pérdidas serán soportadas por el tenedor de esa participación y no la empresa que la ha emitido.

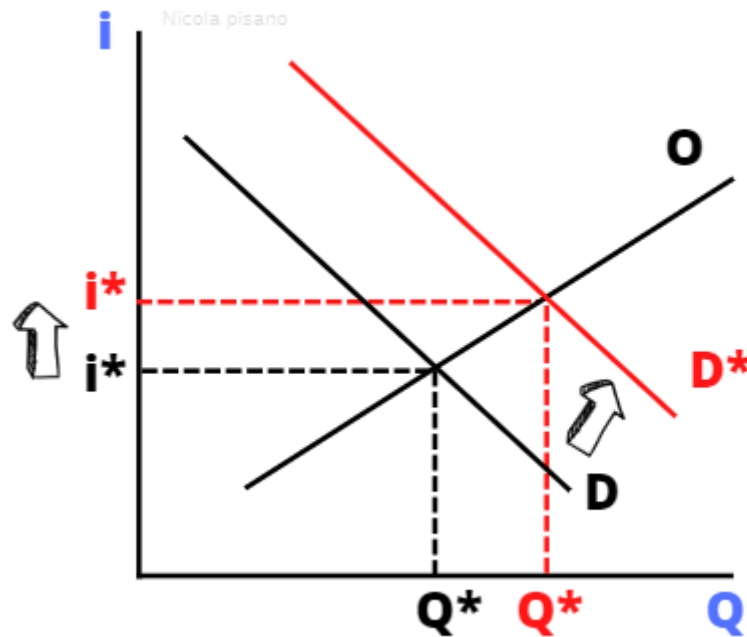
No obstante, el mercado secundario juega un papel fundamental con respecto al mercado primario, puesto que será decisivo para establecer el valor de esta participación. Si el valor de una participación de una empresa es de 50€, cuando se decida ampliar el capital la empresa tendrá que establecer ese precio como referencia. Lo mismo pasa con el mercado de deuda. En el mercado primario el Estado emisor fijará el precio, no obstante, el mercado secundario jugará un papel crucial como referente para las subastas nuevas y emisiones de títulos



2.4. CROWDING OUT

Cuando en un gobierno los gastos son mayores a los ingresos se dice que tienen déficit fiscal y para financiarlo toma prestado dinero en el mercado de préstamos.

Figura 3 Ejemplo mercado de préstamos.



Fuente: Elaboración propia.

La figura 3 representa este mercado, i es la tasa de interés y Q la cantidad de préstamos en el mercado, O la curva de oferta y D la curva de demanda. Cuando el gobierno pide prestado dinero, se desplaza la curva de demanda a la derecha, por lo tanto, aumenta la tasa de interés, lo cual vuelve más caro prestar dinero y esto desincentiva la inversión por parte de las empresas.

En otras palabras, si tenemos presente que el PIB de una economía es igual al gasto del gobierno más el consumo de las familias, más la inversión de las empresas, más las exportaciones netas, cuando se incrementa el gasto se incrementa el PIB, pero al aumentar los tipos de interés, disminuye la inversión privada, dado que esta depende inversamente de los tipos de interés. Por lo tanto, el aumento del gasto público, al incrementar los tipos de interés, anula parte o todo el aumento inicial que tiene el gasto público sobre la demanda



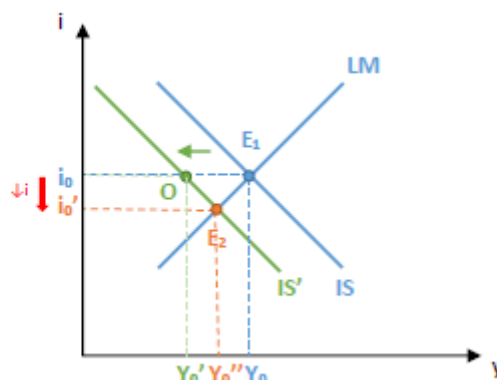
agregada y, por ende, sobre el PIB. A este efecto se le llama crowding out o efecto expulsión, en pocas palabras el gasto público desplaza el gasto privado.

2.5. ¿CÓMO AFRONTAR LA DEUDA?

Frente a estas situaciones de endeudamiento, el Estado cuenta con varias vías para hacerles frente. Para disminuir la deuda tendrá que contar con un superávit primario con el que se pueda afrontar el pago de intereses y también la devolución de la deuda.

Para ello, el Estado podría aplicar una política fiscal contractiva que provocaría en resumidas cuentas un aumento de los impuestos y una reducción del gasto público. Al producirse una política fiscal contractiva, como se aprecia en la figura 4, inicialmente se produciría una disminución de la renta de tamaño $\alpha_G \Delta G$ (siendo alfa el multiplicador de la demanda agregada), la curva IS de desplazaría a la izquierda hasta Y_0' . En este momento los tipos de interés todavía no habrían reaccionado, se mantendrían como estaban. Pero como ya sabemos una bajada de la renta conllevaría una disminución de la demanda de dinero, lo cual implica que los tipos de interés se reduzcan. De este modo, aumentaría la inversión de las empresas, llevando el equilibrio al punto Y_0'' .

Figura 4 Política fiscal contractiva



Fuente: Elaboración propia.



Por lo tanto, en resumidas cuentas, cuanto m3s tiempo tarde el gobierno en subir los impuestos (o bajar el gasto p3blico) para devolver la deuda p3blica, mayor ser3 la subida de impuestos en un futuro.

2.6. LA PRIMA DE RIESGO Y LA CALIFICACI3N DE LA DEUDA

Cada pa3s emisor determina la tasa de inter3s y el vencimiento asociado a la deuda emitida en el mercado primario, ya que la diferencia entre los distintos tipos de inter3s de la deuda p3blica de cada pa3s de nuestra 3rea econ3mica es lo que conocemos como prima de riesgo. Cuanto menor sea el riesgo en este pa3s, menor ser3 la tasa de inter3s y, por lo tanto, menor ser3 la prima de riesgo para ese pa3s. Por lo tanto, la prima de riesgo es una medida de la calidad del bono soberano a 10 a3os de un pa3s en comparaci3n con otro. En la zona del euro, se compara con los bonos soberanos alemanes.

Las calificaciones de la deuda est3n estrechamente relacionadas con las primas de riesgo. El riesgo soberano es el riesgo de incumplimiento que los inversores asumen con los bonos soberanos de un pa3s. Una agencia calificadora es una agencia encargada de evaluar la deuda de un pa3s, gobierno o empresa y evaluar su capacidad de pago. Al estudiar la deuda p3blica, por lo tanto, se centran en la valoraci3n del riesgo de las emisiones de deuda p3blica. En otras palabras, estas agencias calificar3n la probabilidad de incumplimiento, el riesgo de la deuda de cada pa3s emisor. Las agencias calificadoras m3s importantes son Moody's, Standard & Poor's y Fitch. La calificaci3n se establece a trav3s de un sistema alfab3tico utilizando las letras A, B, C y D, generalmente la calificaci3n m3s alta, AAA.



Figura 5 Calificación de la deuda de los países

	Ratings Moody's [+]	Ratings S&P [+]	Ratings Fitch [+]
España [+]	Baa1	A	A-
Alemania [+]	Aaa	AAA	AAA
Reino Unido [+]	Aa3	AA	AA-
Francia [+]	Aa2	AA	AA
Italia [+]	Baa3	BBB	BBB
Portugal [+]	Baa2	BBB	BBB
Estados Unidos [+]	Aaa	AA+	AAA
Japón [+]	A1	A+	A
China [+]	A1	A+	A+
Andorra [+]		BBB	BBB+
Emiratos Árabes Unidos [+]	Aa2	AA	AA-

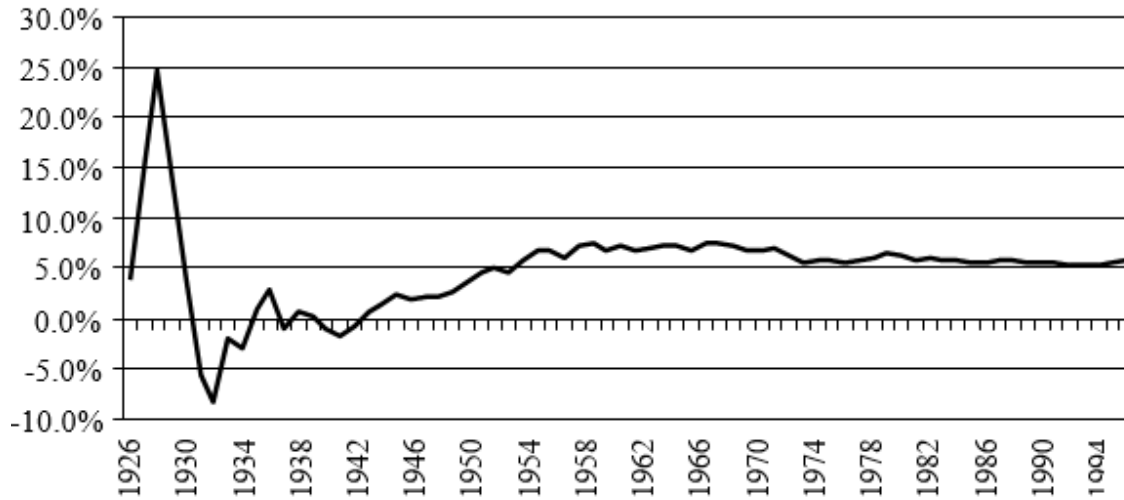
Fuente: Reproducido de <https://datosmacro.expansion.com/>

En la figura 5 se puede apreciar que los países más seguros según estas agencias de calificación son Alemania, EE. UU., Suiza, Australia, Dinamarca, Suecia, etc. Destacan casos como el de España o Italia, que son calificados de manera similar a los países anteriormente mencionados, pero que cuentan con calificaciones bajas después de la crisis. Cuanto más baja es la calificación de la deuda adquirida, más riesgo asume el inversor.

Son varios informes los que han estudiado el comportamiento histórico de las acciones en Estados Unidos y las rentabilidades que ofrece la deuda pública en comparación con los activos sin riesgos. En la figura 6 se puede observar la media geométrica acumulada en EE.UU. entre 1926 y 1997 que ronda entre un 5,2 y un 5,8%.



Figura 6 La prima de riesgo del mercado entre 1926 y 1997



Fuente: Reproducido de Cornell (1999).

La figura 7 recoge algunos estudios de interés que hacen referencia a las medias alcanzadas a lo largo del tiempo. No obstante, hay que “coger estos datos con pinzas” puesto que existe una disparidad en los datos y la prima de riesgo no permanece estable. Una de las fuentes utilizadas para tratar este tema son los estudios de Ibbotson Associates (2006) que son los que mayores contribuciones han aportado a la hora de manifestar las rentabilidades de las acciones y deuda a largo plazo. La figura 7 muestra como las acciones en estos dos siglos de estudio han aportado más de un 6% de rentabilidad neta en comparación con el IPC (Índice de precios al consumidor).

Figura 7 La prima de riesgo en Estados Unidos

	<u>Periodo</u>	<u>Acciones</u>	<u>Bonos</u>	<u>Letras</u>	<u>Acc-Bono</u>	<u>Acc-Letra</u>
Ibbotson, Brinson (vs. IPC)	1790-1985	8,20%		1,50%		6,70%
Siegel (rent. Reales)	1802-1996	6,90%	3,40%	2,90%	3,50%	4,00%
Mehra, Prescott (r.r.)	1889-1978	6,98%		0,80%		6,18%
Damodaran	1926-1990	10,08%	4,58%	3,67%	5,50%	6,41%
Ibbotson, Siegel, Love	1960-1984	8,71%	5,35%	6,25%	3,36%	2,46%
Cornell	1926-1997	11,00%	5,20%	3,80%	5,80%	7,20%

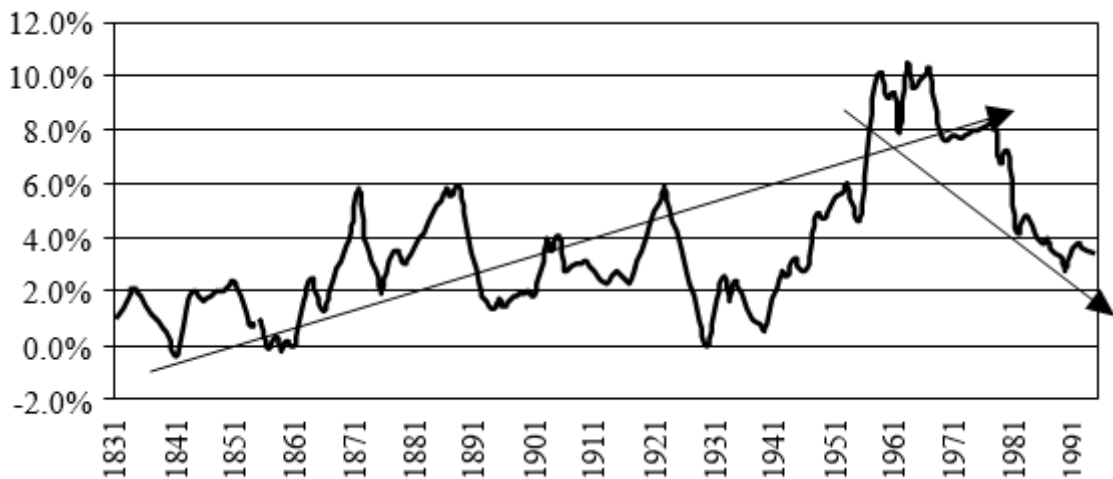
Fuente: Reproducido de Ibbotson Associates (2006).

De los estudios restantes también se pueden sacar conclusiones interesantes:



1. Teniendo en cuenta los datos del estudio de Siegel (2005), la prima de riesgo sobre el bono se encuentra entre el 3,50% y el 4,00%. Si se tienen en cuenta los datos de Siegel (2005), en el siglo XIX, la prima de riesgo se situaba en una media del 2-3%, y es a partir del siglo XX, sobre todo con los acuerdos de Bretton-Woods, cuando la prima de riesgo se dispara a unos porcentajes superiores. A pesar de todo, a partir de los años 60 se observa un cambio de tendencia, invirtiendo los niveles del 4% al 12% hacia el camino contrario, es decir, del 12% al 4%.

Figura 8 Prima de riesgo sobre bonos (Siegel)

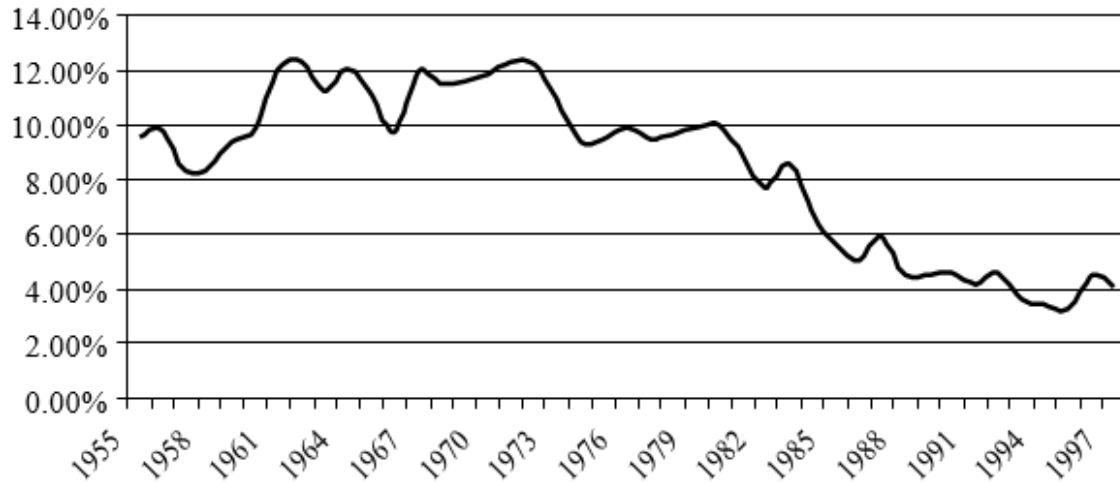


Fuente: Reproducido de Siegel (2005).

2. Durante el siglo XX, se puede apreciar como las primas de riesgo son superiores a las del siglo pasado, rondando el 6%.
3. Como se ha observado en el primer punto, en las últimas décadas, la prima de riesgo se ha reducido otra vez situándose entre el 3,5% y el 4,00. Teniendo en cuenta el estudio de Ibbotson Associates (2006), este la ubica en un 3,36%, mientras que el de Damodaran (2002) la sitúa en un 3,82% para las décadas de los 70 y 90. El punto de inflexión es la crisis del petróleo de 1973, cuando, a partir de este acontecimiento la prima de riesgo se reduce, empezando a oscilar entre el 4% en las décadas venideras, cuando en la década de los 50 y 60 rondaba el 10%.



Figura 9 Prima de riesgo (media aritmética móvil 30 años)



Fuente: Reproducido de Siegel (2005).

4. La tendencia a largo plazo de la volatilidad de las acciones no aumenta según la teoría, sino que aumenta de una manera más decreciente, ya que los patrones de rendimiento de las acciones tienden a "revertir" a sus promedios históricos. Esto significa que las estrategias de compra y tenencia de acciones a largo plazo son menos arriesgadas de lo que se deduce de un primer vistazo a los datos anuales. Por tanto, es razonable adoptar una actitud más proclive a reducir la prima de riesgo. Siegel (2005) demuestra esto al ilustrar los rendimientos reales acumulados de invertir en una cartera de acciones, bonos y letras de varios vencimientos entre 1802 y 1997.
5. La investigación de Siegel (2005) insiste en la importancia de abandonar el patrón oro después de la Segunda Guerra Mundial, lo que provocó cambios estructurales en la inflación. Desde la introducción de los nuevos estándares monetarios, la inflación ha sido más importante de lo que ha sido en décadas y siglos pasados. Frente a la nueva inflación, estas acciones se comportaron razonablemente bien, y su cobertura natural frente la misma mantuvo la rentabilidad real de las acciones estable en torno al 7%. Los bonos, por el contrario, no tuvieron tanto éxito, reaccionando a la nueva inflación, reduciendo los rendimientos



reales de los activos. Este comportamiento diferente puede explicar por qué las primas de riesgo aumentaron entre las décadas de 1940 y 1980, y por qué se están moderando en los últimos 20 años a medida que se endurecen los controles de inflación.

En conclusión, observando las primas de riesgo y las calificaciones, se puede apreciar la solvencia del país emisor. Es decir, se puede apreciar la confiabilidad y seguridad de la deuda pública de un país e inferir su probabilidad de incumplimiento.

3. COMPOSICIÓN DE LA DEUDA GLOBAL

A través del estudio de la composición de la deuda, se puede observar qué países del mundo han acumulado más deuda y comprender el flujo de dinero que existe a nivel mundial. En otras palabras, qué países acaparan la mayor parte de los recursos financieros, por lo que se obtendrá una comprensión proporcional de los problemas de deuda que puede tener un país y cómo ayudarlo. Por ejemplo, es diferente cuando Estados Unidos tiene un problema de deuda, puesto que, al representar una gran proporción de la deuda mundial, como se verá más adelante, resultaría muy difícil ayudarlo o salvarlo. Por ejemplo, Grecia tiene un problema, y su ratio de endeudamiento es mucho menor. Pero incluso salvar a un país como Grecia puede tener efectos catastróficos, y es difícil sacar a un país del fango, incluso con la ayuda del FMI, el BCE, etc.

Cada vez la deuda pública adquiere más interés entre las personas, pero hay que saber que esto no es nada nuevo. La deuda existe desde hace tiempo, pero su propósito ha cambiado. Esto significa que el monto de la deuda pública en muchos países se ha disparado desde la década de 1980. A continuación, se pretende analizar cuál es la posición de endeudamiento público que tienen los países. Analizaremos la distribución de la deuda global a partir de la ilustración 1.



asiáticos tienen más deuda que otros países desarrollados como Francia o España.

Tabla 1 Deuda mundial desde una perspectiva geográfica 2021

Región	Deuda sobre el PIB	Deuda bruta (Billones de USD)	% de la deuda mundial
Asia y Pacífico	79.8%	\$24,120	34.8%
América del Norte	100.4%	\$23,710	34.2%
Europa	74.2%	\$16,225	23.4%
América del Sur	75.0%	\$2,699	3.9%
África	56.9%	\$1,313	1.9%
Otros	37.1%	\$1,231	1.8%
Mundial	81.8%	\$69,298	100.0%

Fuente: Reproducido del informe de visualcapitalist.

Asia tiene importantes flujos de deuda con China, Corea del Sur, India y Japón, a diferencia de las principales potencias europeas o norteamericanas como España, Italia, Francia, Alemania, Reino Unido, Canadá, etc. Las cuatro potencias asiáticas nombradas comienzan a mostrar síntomas de las enormes deudas del mundo desarrollado. Esto se debe a que Japón y Corea del Sur han sido economías desarrolladas y fuertes durante muchos años, pero en el caso de China e India, no solo destacan sus volúmenes de deuda, sino que por su seguridad y solidez se muestran como actores económicos mundiales.

Sorprendentemente, a pesar de contar con países importantes como Brasil y Argentina, América del Sur apenas está representada. Solo podemos encontrar



a Brasil con un 2,49% de la deuda total como se puede ver en la ilustración 1. Esto se debe a que Brasil actualmente se encuentra en una situación económica compleja y también están experimentando muchos problemas debido a los incumplimientos de pago de Argentina o Ecuador, lo que crea inseguridad para los prestamistas y les dificulta colocar deuda en el mercado.

Por lo tanto, se puede ver que están surgiendo nuevos países y hay que destacar no solo sus volúmenes de deuda, sino que son países que brindan seguridad crediticia a los acreedores. Asimismo, hay que reseñar el caso de Rusia, cuyo ratio de endeudamiento es tan solo del 0,5% frente a la deuda global, tal y como se aprecia en la ilustración 1. Esto llama la atención porque Rusia es un país en desarrollo emergente y es normal tener una deuda bastante alta o al menos moderadamente alta. En este sentido, no se aprecia un comportamiento común entre los países BRICS, ya que Rusia se encuentra con una deuda mucho menor que otros países. China es el país más endeudado de los países BRICS, representando el 9,80% de la deuda global, seguido por Brasil e India con alrededor del 3%.

Para completar la composición de la deuda, se analizará su distribución en términos de cantidad de dinero en la tabla 2. Con ello, se observa de una forma más práctica y real las enormes deudas que han alcanzado algunos países.

En la tabla 2, al observar la deuda en billones de euros, se puede ver que los países más endeudados estudiados anteriormente, como Estados Unidos o Japón, tienen grandes cantidades de deuda. También se puede observar en la tabla 2 la enorme deuda total en 2022, que fue de unos 70.000 millones de euros. Estos enormes números son aún más sorprendentes cuando se observa su relación con el PIB.



Tabla 2 Deuda mundial por países.

	Población	PIB anual	Deuda total (M.€)	Deuda (%PIB)
Estados Unidos	332.183.000	19.441.544 M€	24.610.805	134,24%
China	1.412.120.000	14.758.612 M€	8.876.399	68,06%
Japón	125.836.021	4.422.571 M€	11.454.265	259,00%
Alemania	83.155.031	3.570.620 M€	2.475.776	69,30%
Reino Unido	67.025.542	2.695.503 M€	2.569.385	95,35%
India	1.380.004.385	2.571.622 M€	2.108.054	90,06%
Francia	67.656.682	2.483.616 M€	2.813.087	112,90%
Italia	59.236.213	1.775.436 M€	2.677.910	150,80%
Canadá	38.246.108	1.682.943 M€	1.885.855	112,06%
Corea del Sur	51.781.000	1.520.447 M€	621.430	42,13%
Rusia	145.558.000	1.501.006 M€	255.488	17,02%
Australia	25.684.000	1.380.745 M€	688.738	57,83%
Brasil	212.559.409	1.271.067 M€	1.254.309	98,68%
Irán	84.139.000	1.205.760 M€	248.525	42,42%
España	47.326.687	1.205.063 M€	1.427.235	118,40%
México	127.792.000	1.094.618 M€	630.793	57,63%
Indonesia	272.249.000	1.002.673 M€	429.427	42,83%
Países Bajos	17.475.415	860.719 M€	448.110	52,10%
Arabia Saudita	35.013.000	704.656 M€	211.548	30,02%
Suiza	8.670.300	687.110 M€	260.391	39,80%
Turquía	84.680.000	685.765 M€	284.046	41,65%
Taiwan	23.375.000	667.429 M€	191.431	32,60%
Polonia	37.840.001	574.385 M€	306.836	53,80%

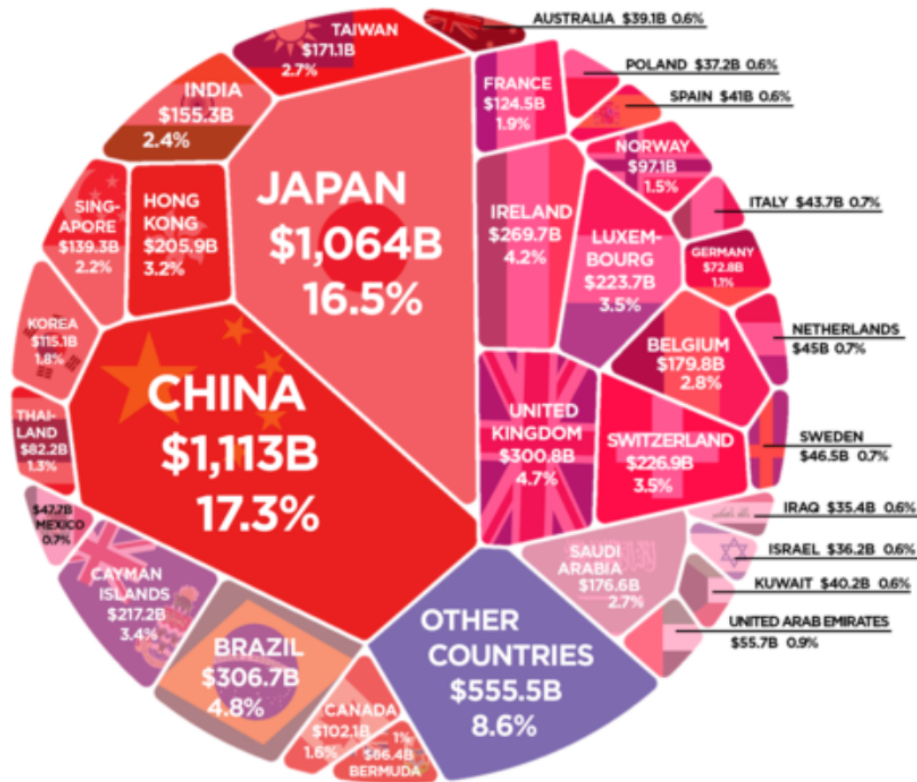
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Datosmacro (2021).

3.1. PRINCIPALES ACREEDORES

Después de analizar la posición de los principales países deudores, es interesante observar quién compró esas deudas.



Ilustración 2 Poseedores extranjeros de deuda externa 2020.



Fuente: Reproducido del portal howmuch.net.

Para ello, este documento se apoyará en la ilustración 2. En muchos países, el banco central o entidad pública es el principal acreedor de su propia deuda, por la forma en que financia el déficit. Por ejemplo, en Japón y Estados Unidos, los propios bancos centrales aplicaron una política monetaria expansiva para continuar comprando deuda y financiando los déficits nacionales. Así, los principales tenedores de deuda son también los países más endeudados, respaldados por los bancos centrales. Es decir, los principales países deudores también son importantes países acreedores porque el banco central financia su propia deuda. China, como país emergente, no sufrió en exceso la crisis del 2008, pero siguió manteniendo un buen ritmo de crecimiento y destacó por la compra masiva de deuda por parte del gobierno, especialmente a Estados Unidos, pero también a otros países. El resultado de la crisis del 2008, de acuerdo con los datos publicados por el Departamento del Tesoro estadounidense, es que China superó a Japón como el principal poseedor de



deuda de la primera economía mundial. En 2008, China llegó a ostentar 585.000 millones de dólares, lo que suponía duplicar las cifras que contabilizaba en julio del año 2005. Japón, por contra, las redujo desde los 699.000 millones de dólares alcanzados en agosto de 2004 hasta los 573.200 millones.

4. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Antes de empezar a hablar sobre la sostenibilidad de la deuda, se explicarán las variables de la siguiente ecuación obtenida del informe de *Análisis de la sostenibilidad de la deuda pública* redactado por (Argandoña, A., 2006) y adaptada por el autor de este TFG para facilitar la comprensión del concepto de sostenibilidad de la deuda:

Se utilizará la siguiente ecuación:

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

Donde,

$b_t = \frac{B_t}{Y_t}$ se trata de la tasa de endeudamiento y PIB en el año t.

$b_{t-1} = \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$ es la tasa de endeudamiento y PIB en el año t-1.

$d = \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$ es el déficit primario en el año t.

Por lo tanto, sustituyendo estas definiciones en la ecuación original, se obtiene la siguiente expresión:

$$b_t = \frac{1 + r}{1 + g} \cdot b_{t-1} + d$$



La fórmula anterior, indica que el ratio de endeudamiento depende de cuatro variables: Déficit público (d), El ratio de endeudamiento anterior (b_{t-1}), Tipo de interés (r), Crecimiento económico (g_y).

- ❖ Déficit público (d): Tiene una correlación positiva con el nivel de deuda pública, algo que tiene sentido, ya que los déficits crean nueva deuda y los superávits crean recursos para reducir la deuda.
- ❖ El ratio de endeudamiento anterior (b_{t-1}): También hay una correlación positiva, y la relación también es evidente, porque cuanto mayor sea el endeudamiento inicial, más fácilmente seguirá aumentando, porque generará mayores intereses que si fuera menor.
- ❖ Tipo de interés (r): También tiene una correlación positiva, cuanto mayor es, mayor es el interés que genera y más deuda nueva hay que emitir.
- ❖ Crecimiento económico (g_y): Al estar en el denominador tendrá una relación inversa. A mayor crecimiento económico, mayor será el denominador y menor el cociente, lo que reduce el impacto de las tasas de interés y el tamaño de la deuda.

A continuación, se analizan los posibles escenarios de sostenibilidad:

□ ESCENARIO 1

$$b_t = \frac{1+r}{1+g_y} \times b_{t-1} + d$$

$$d > 0$$

$$r < g_y$$

El interés de la deuda es menor que el crecimiento económico, compensando parte de la nueva deuda creada por el interés de la deuda existente. No obstante, la existencia de déficit hace que, aunque en menor medida, siga



habiendo deuda que no puede ser compensada por el crecimiento económico y que no puede amortizarse.

□ ESCENARIO 2

$$b_t = \frac{1+r}{1+g_y} \times b_{t-1} + d$$

$$d < 0$$

$$r < g_y$$

Esta es la situación perfecta. El estado estacionario es negativo, pero si la economía está por encima de él, la deuda tiende a amortizarse porque el interés es menor que el ritmo al que crece la economía y se compensa con ella, generando adicionalmente un superávit.

□ ESCENARIO 3

$$b_t = \frac{1+r}{1+g_y} \times b_{t-1} + d$$

$$d > 0$$

$$r > g_y$$

En este escenario se produce un déficit positivo que contribuye al crecimiento de la deuda, pero los intereses superan el crecimiento económico, provocando un incremento en la celeridad de crecimiento de la deuda.

□ ESCENARIO 4

$$b_t = \frac{1+r}{1+g_y} \times b_{t-1} + d$$

$$d < 0$$

$$r > g_y$$

En el escenario 4, el estado estacionario es positivo. La economía se encuentra en una situación peligrosa porque los intereses crecen más rápido que la economía y no pueden ser compensados. Sin embargo, la existencia de un



superávit primario podría compensar este efecto. Si el nivel de endeudamiento inicial de la economía es inferior al estado estacionario, la economía tenderá a amortizar la deuda. Si está por encima del nivel de estado estacionario, esta deuda se convertirá explosiva.

4.1. ¿EXISTE UN NIVEL DE ENDEUDAMIENTO ÓPTIMO?

Se suele hablar y comentar mucho sobre el hecho de que la deuda pública supere 100% del PIB como si de una barrera devastadora se tratase. Sin embargo, aunque el problema de la deuda en sí mismo es muy grave, no es para tanto el atravesar la barrera del 100% del PIB.

Varios son los países que cuentan con una deuda por encima del 100% del PIB. Por ejemplo, tal y como se puede ver en la tabla 2, en la Unión Europea, la media de la deuda pública se sitúa en el 85% del PIB. Países como Italia (150% del PIB), Francia (113% del PIB) o España (118% del PIB) se sitúan por encima del 100%. Dejando al margen la Unión Europea es más difícil de conseguir información oficial relativa a la deuda pública, ya que no hay una tabla de datos oficial como la de Eurostat. Pero, en base a datos obtenidos del Fondo Monetario Internacional (FMI), observamos cómo Japón está por encima del 259%, Canadá (112 % del PIB) o Estados Unidos (134% del PIB) están por encima del 100%

Al final en cuanto a la sostenibilidad de la deuda, lo importante no será si la deuda es alta o no con respecto al PIB, sino a la capacidad del país de poder pagarla. Con un déficit alto se hace misión casi imposible, ya que cada año hay que pedir prestado grandes cantidades de dinero para seguir adelante

No obstante, está claro que tener mucha deuda no es bueno. Tener una deuda alta en general es malo ya que hay que pagar los intereses, y eso siempre lastra el presupuesto, además del efecto expulsión que genera en el sector privado. En definitiva, al final lo importante es la capacidad de pagar dicha deuda, no la cantidad total.



5. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESTADOS UNIDOS DESDE EL 2008 HASTA EL 2022

La deuda nacional total de Estados Unidos alcanzó un máximo histórico de 28 billones de dólares en 2021, la mayor cantidad jamás registrada.

Los recientes aumentos de la deuda han sido impulsados por proyectos de ley de estímulo fiscal masivo como la Ley CARES (2,2 billones de dólares en marzo de 2020), la Ley de Asignaciones Consolidadas (2,3 billones de dólares en diciembre de 2020) y, más recientemente, el Plan de Rescate Americano (1,9 billones de dólares en marzo de 2021).

Para ver cómo la deuda de Estados Unidos ha llegado a su punto actual, se ha creado una tabla utilizando datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) para poner en contexto la deuda actual. Es fundamental tener en cuenta que el conjunto de datos utiliza la deuda nacional estadounidense en manos del público, lo que excluye las tenencias intergubernamentales.

5.1. CONTEXTO HISTÓRICO. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE ESTADOS UNIDOS EN LOS ÚLTIMOS 120 AÑOS

A pesar de que este trabajo se centra en la deuda de los Estados Unidos en los últimos 14 años, vale la pena señalar que la deuda nacional no siempre ha sido tan grande. Volviendo 120 años atrás, se puede ver que su tamaño en relación con el PIB ha fluctuado enormemente, alcanzando múltiples picos y caídas. Estos movimientos suelen corresponder a acontecimientos como guerras y recesiones como se verá en la tabla 3.

Tabla 3 *Evolución de la deuda de Estados Unidos los últimos 120 años.*

Década	Deuda bruta al inicio de la década (billones de USD)	% de la deuda sobre el PIB	Acontecimientos
1900	-	4.8%	-



Década	Deuda bruta al inicio de la década (billones de USD)	% de la deuda sobre el PIB	Acontecimientos
1910	-	10.0%	Primera Guerra Mundial
1920	-	22.9%	La gran depresión
1930	\$16	36.4%	El Nuevo Trato del Presidente Roosevelt
1940	\$40	75.1%	Segunda Guerra Mundial
1950	\$257	56.8%	Guerra de Korea
1960	\$286	37.3%	Guerra de Vietnam
1970	\$371	26.1%	Estanflación (inflación + alto desempleo)
1980	\$908	33.7%	Los recortes de impuestos del presidente Reagan
1990	\$3,233	44.7%	Guerra del Golfo
2000	\$5,674	36.6%	Atentados del 11-S y crisis financiera mundial
2010	\$12,36	84.4%	El Congreso eleva el techo de la deuda
2020	\$23,748	122.6%	Pandemia de COVID-19

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO).

Para conocer mejor la historia de la evolución de la deuda nacional de Estados Unidos, se revisarán algunos acontecimientos económicos clave en la historia de Estados Unidos.

- **La Gran Depresión**

Después de la victoria en la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos disfrutó de un período de prosperidad de posguerra, comúnmente conocido como los locos años veinte.

Esto condujo a la creación de una burbuja bursátil que acabaría explotando en 1929, causando un daño masivo a la economía estadounidense. El PIB del país se redujo a la mitad (en parte debido a la deflación), mientras que la tasa de desempleo aumentó al 25%.



Los ingresos del gobierno se redujeron como resultado, empujando la deuda pública como porcentaje del PIB desde su mínimo del 15% en 1929, a un máximo del 44% en 1934.

- **La Segunda Guerra Mundial**

La Segunda Guerra Mundial devolvió rápidamente a Estados Unidos al pleno empleo, pero fue un esfuerzo increíblemente caro. El coste total de la guerra se estima en más de 4 billones de dólares en la actualidad.

Para financiar sus esfuerzos, Estados Unidos recurrió en gran medida a los bonos de guerra, un tipo de bono que se comercializa entre los ciudadanos durante los conflictos armados. Estos bonos se vendían en varias denominaciones que iban de 25 a 10.000 dólares y tenían un tipo de interés del 2,9% compuesto semestralmente.

Más de 85 millones de estadounidenses compraron estos bonos, lo que ayudó al gobierno de Estados Unidos a recaudar 186.000 millones de dólares (no ajustados a la inflación). Esto hizo que la deuda superara el 100% del PIB por primera vez, pero también fue suficiente para cubrir el 63% del coste total de la guerra.

- **El periodo de posguerra**

Tras la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos experimentó un sólido crecimiento económico.

A pesar de la participación en las guerras de Corea y Vietnam, la relación entre la deuda y el PIB se redujo a un mínimo del 23% en 1974, en gran medida porque estas guerras se financiaron mediante el aumento de los impuestos en lugar de los préstamos.

La economía se desaceleró a principios de la década de 1980, lo que llevó al presidente Reagan a reducir drásticamente los impuestos sobre las empresas y los individuos con mayores ingresos. Los impuestos sobre la renta del tramo superior, por ejemplo, bajaron del 70% al 50%.

El efecto que tuvo la reducción de impuestos de Reagan sobre el gasto público fue el contrario al que se esperaba debido a que a pesar de cortar el grifo del



gasto público en los programas sociales, aumentó el gasto público en defensa militar. Esto se tradujo en un enorme déficit de 109.000 millones de dólares en 1982.

- **La crisis financiera mundial de 2008**

La crisis financiera mundial sirvió de precursora del panorama actual de la deuda. Los tipos de interés se redujeron a niveles cercanos a cero para acelerar la recuperación económica, lo que permitió al gobierno pedir préstamos con relativa facilidad. Los tipos se mantuvieron en estos niveles reducidos desde 2008 hasta 2015, y la relación entre la deuda y el PIB creció del 39% al 84%.

Es importante tener en cuenta que, incluso antes de 2008, el gobierno de Estados Unidos había registrado sistemáticamente déficits presupuestarios anuales. Esto significa que el gobierno gastaba más de lo que ingresaba cada año a través de los impuestos.

- **La deuda nacional en la actualidad**

La pandemia de COVID-19 perjudicó a muchos sectores de la economía mundial, obligando a los gobiernos a aumentar drásticamente su gasto. Al mismo tiempo, muchos bancos centrales volvieron a reducir los tipos de interés a cero.

Esto ha dado lugar a la creación de una bola de nieve de deuda gubernamental que cada vez se va haciendo más grande y que muestra pocos signos de reducirse, a pesar de que lo peor de la pandemia ya ha quedado atrás.

En Estados Unidos, la deuda federal ha alcanzado o superado los niveles de la Segunda Guerra Mundial. Si se excluyen las tenencias intragubernamentales, ahora se sitúa en el 122% del PIB. Pero, aunque se espera que la deuda crezca aún más, el coste del servicio de esta deuda ha disminuido en los últimos años.

Esto se debe a que los bonos del Estado existentes, que se emitieron originalmente a tipos más altos, están ahora venciendo y siendo refinanciados para aprovechar los costes de endeudamiento más bajos de hoy.



La principal conclusión es que la deuda nacional de Estados Unidos seguirá siendo manejable en un futuro próximo. Sin embargo, a largo plazo, se espera que los gastos de intereses aumenten considerablemente, especialmente si los tipos de interés vuelven a subir.

5.2. AUMENTO DE LA DEUDA DE EE.UU. POR PRESIDENTE Y AÑO FISCAL DESDE 2008

La mejor manera de medir la deuda de un presidente es sumar sus déficits presupuestarios y comparar ese total con el nivel de deuda cuando tomó posesión. El presupuesto de un presidente revela las prioridades de su Administración.

El Departamento del Tesoro de EE.UU. tiene tablas históricas que informan de la deuda anual de EE.UU. para cada año fiscal (FY) desde 1790. En este trabajo se han recopilado estos datos de esa fuente para crear las cifras utilizadas a continuación desde el año 2008.

- **Joe Biden**

Ilustración 3 *Presidente Joe Biden.*



Fuente: Reproducido del portal Google Images.



El 1 de octubre de 2021, al final del año fiscal, la deuda nacional era de 28,4 billones de dólares. Entre el final del año fiscal 2020 y el final del año fiscal 2021, la deuda nacional creció 1,5 billones de dólares, un aumento del 5,6% año tras año. Para el año fiscal de 2022, el presupuesto del presidente Biden incluye un déficit de 1,84 billones de dólares, y a finales de enero de 2022, la deuda nacional ya había crecido hasta superar los 30,0 billones de dólares.

- **Donald Trump**

A finales del año fiscal 2020, la deuda era de 26,9 billones de dólares. Trump añadió 6,7 billones de dólares a la deuda entre el año fiscal 2017 y el año fiscal 2020, un aumento del 33,1%, en gran parte debido a los efectos de la pandemia de coronavirus y la recesión de 2020.

Ilustración 4 Presidente Donald Trump.



Fuente: Reproducido del portal Google Images.

En su presupuesto para el año fiscal 2021, el presupuesto de Trump incluía un déficit de 966.000 millones de dólares. Sin embargo, la deuda nacional en realidad creció en 1,5 billones de dólares entre el 1 de octubre de 2020 y el 1 de octubre de 2021.



Año fiscal 2021: 1,5 billones de dólares

Año fiscal 2020: 4,2 billones de dólares

Año fiscal 2019: 1,2 billones de dólares

Año fiscal 2018: 1,3 billones de dólares

- **Barack Obama**

El presidente Obama añadió unos 8,6 billones de dólares, aproximadamente. Un aumento del 74%, a la deuda nacional respecto al final del último presupuesto del presidente Bush en 2009.

Ilustración 5 Presidente Barack Obama.



Fuente: Reproducido del portal Google Images.

Año fiscal 2017: 671.000 millones de dólares

Año fiscal 2016: 1,42 billones de dólares



Año fiscal 2015: 326.000 millones de dólares

Año fiscal 2014: 1,09 billones de dólares

Año fiscal 2013: 672.000 millones de dólares

Año fiscal 2012: 1,28 billones de dólares

Año fiscal 2011: 1,23 billones de dólares

Año fiscal 2010: 1,65 billones de dólares

Año fiscal 2009: 253.000 millones de dólares (el Congreso aprobó la Ley de Estímulo Económico, que gastó 253.000 millones de dólares)

- **George W. Bush**

El presidente Bush añadió 5,85 billones de dólares a la deuda nacional, lo que supuso un aumento del 101% con respecto a la deuda de 5,8 billones de dólares al final del último presupuesto de Clinton, para el año fiscal 2001.



Ilustración 6 *Presidente Bush.*



Fuente: Reproducido del portal Google Images.

- Año fiscal 2009: 1,63 billones de dólares (este fue el déficit de Bush sin el impacto de la Ley de Estímulo Económico)
- Año fiscal 2008: 1,02 billones de dólares

En definitiva, el presidente Joe Biden es el que más aumentará el déficit presupuestario, en gran parte, debido a los costes asociados a la lucha contra la pandemia del coronavirus. Además, a finales de 2021, el Congreso votó a favor de elevar el techo de la deuda.

5.3. ¿QUÉ PASA CUANDO LA DEUDA NACIONAL SUPERA EL TECHO?

Para entender la conclusión del apartado anterior se ha de saber que el techo de la deuda es el límite que el Congreso impone a la cantidad de deuda nacional que el Gobierno Federal puede tener en un momento dado. La cantidad se establece por Ley y se ha ido incrementando a lo largo de los años para financiar las operaciones del gobierno.

Cuando se alcanza el límite, el Departamento del Tesoro de EE.UU. no puede emitir más letras, bonos o pagarés del Tesoro. Sólo puede pagar las facturas a



medida que recibe los ingresos fiscales. Si los ingresos no son suficientes, el Secretario del Tesoro debe entonces elegir entre pagar los salarios de los empleados federales, las prestaciones de la Seguridad Social o los intereses de la deuda nacional.

El Congreso ya sabe cuánto añadirá a la deuda cuando aprueba el déficit presupuestario de cada año. Cuando se niega a aumentar el límite de la deuda, está diciendo que quiere gastar, pero no pagar sus facturas. Eso es como si la compañía de la tarjeta de crédito de una persona le permitiera gastar por encima de su límite y luego se negara a pagar a las tiendas por sus compras.

El Congreso impone el techo de la deuda sobre el límite legal de la deuda, que es la deuda pendiente en billetes del Tesoro de EE.UU., después de los ajustes. Los ajustes incluyen los descuentos no amortizados, la deuda antigua y la deuda garantizada. También incluye la deuda en manos del Banco Federal de Financiación. El límite legal de la deuda es un poco menos que el total de la deuda pendiente de EE.UU.

También es importante señalar que hay dos tipos de deuda estadounidense. La primera es la que el gobierno se debe a sí mismo, la mayor parte de la cual incluye el Fondo Fiduciario de la Seguridad Social y los fondos de jubilación de los empleados federales: esto se conoce como deuda intragubernamental. La deuda que se debe a todos los demás es la deuda pública, que abarca la mayor parte de todas las deudas de Estados Unidos.

El Congreso creó el techo de la deuda en la Segunda Ley de Bonos de la Libertad de 1917. Inicialmente, permitía al Departamento del Tesoro emitir bonos de libertad para que Estados Unidos pudiera financiar sus gastos militares de la Primera Guerra Mundial.

En general, los funcionarios elegidos tienen mucha presión para aumentar el déficit presupuestario anual de Estados Unidos, pero los aumentos del presupuesto provocan que la deuda nacional sea cada vez más alta. Los políticos no tienen muchos incentivos para frenar el gasto público. Por lo general, es más probable que sean reelegidos si crean programas que beneficien a su electorado y a sus donantes. También es más probable que



permanezcan en el cargo si recortan los impuestos. En general, el gasto público genera crecimiento económico.

El Congreso debe elevar el techo de la deuda para que Estados Unidos no incumpla su deuda, y esto ocurre a menudo. Entre 1960 y septiembre de 2021, el Congreso actuó 78 veces distintas para elevar permanentemente, prorrogar temporalmente o revisar el límite de la deuda, según el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Si se examina el historial del límite de la deuda, se verá que todos los partidos y todos los miembros del Congreso suelen saber cuándo es necesario aumentar dicho techo. El techo de la deuda realmente sólo tiene un fuerte impacto cuando el presidente y el Congreso no pueden ponerse de acuerdo sobre la política fiscal.

5.3.1. CONSECUENCIAS DE NO ELEVAR EL TECHO DE LA DEUDA

A medida que la deuda se acerca al techo, el Tesoro puede dejar de emitir billetes y pedir préstamos de sus fondos de jubilación. Una vez alcanzado el techo de la deuda, el Tesoro no puede subastar nuevos billetes. En su lugar, debe depender de los ingresos que reciba para pagar los gastos corrientes del gobierno federal. Eso ocurrió en 1996, cuando el Tesoro anunció que no podría enviar los cheques de la Seguridad Social antes de que el Congreso acabara interviniendo. Las regulaciones federales que compiten entre sí, hacen que no esté claro cómo debe decidir el Tesoro qué facturas debe pagar y cuáles debe retrasar.

Si el Tesoro dejara de pagar sus intereses, estos serían los casos que se podrían dar:

- El gobierno federal no podría seguir haciendo sus pagos mensuales.
- Los empleados federales serían despedidos y los pagos de las pensiones no saldrían.
- Todos los que reciben pagos de la Seguridad Social, Medicare y Medicaid podrían no recibir sus fondos.
- Los edificios y servicios federales cerrarían.



En segundo lugar, los rendimientos de los bonos del Tesoro vendidos en el mercado secundario aumentarían, lo que inevitablemente crearía tipos de interés más altos. Esto aumentaría el coste de hacer negocios y de comprar una vivienda. También frenaría el crecimiento económico.

En tercer lugar, los propietarios de bonos del Tesoro de EE.UU. probablemente se desharían de sus tenencias de bonos del Estado, provocando la caída del dólar. La drástica caída del dólar podría eliminar su condición de moneda de reserva mundial. Con el tiempo, el nivel de vida en Estados Unidos se reduciría. En esta situación, la nación se vería incapaz de pagar su deuda.

5.3.2. CONSECUENCIAS DE ELEVAR EL TECHO DE LA DEUDA

Seguir elevando el techo de la deuda, endeuda aún más a Estados Unidos, y es parte de la razón por la que el país acabó con más de 28 billones de dólares de deuda nacional en octubre de 2021. A corto plazo, el aumento del techo de la deuda tiene consecuencias positivas. Permite que Estados Unidos pague sus facturas y, en consecuencia, ayuda a la nación a evitar un impago total de la deuda.

Sin embargo, las consecuencias a largo plazo son graves. El techo de deuda es aparentemente la única restricción del gasto desenfrenado gubernamental. Una encuesta de 2017 en el Morning Consult encontró que el 57% de las personas en los Estados Unidos dijo que el Congreso no debería aumentar el techo de la deuda. Solo el 20% dijo que debería elevarse.

En general, el techo de la deuda es positivo porque crea una crisis que centra la atención nacional en la deuda. Elevarla es una consecuencia necesaria para la gestión de la crisis.

El techo de la deuda y el gasto público también pueden convertirse en una preocupación si la relación entre la deuda y el producto interior bruto (PIB) es demasiado elevada. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), algunos estudios consideran que el punto de inflexión de la relación entre la deuda y el PIB se sitúa en torno al 77% para los países desarrollados, como por ejemplo el de Canner, Grennes y Koehler-Geib (2010). Cuando la relación entre la



deuda y el PIB es demasiado alta, los propietarios de la deuda se preocupan de que un país no pueda generar suficientes ingresos para devolver la deuda.

5.4. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y DE SUS FACTORES DETERMINANTES

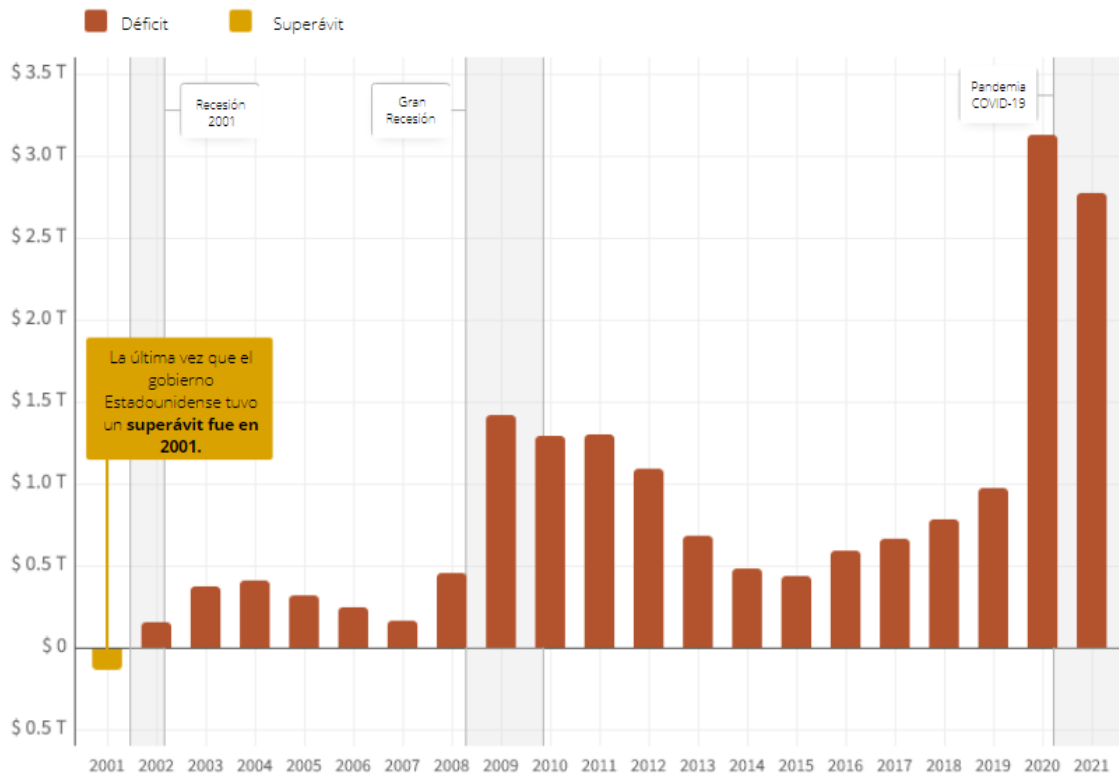
Estados Unidos tiene un problema de 2,8 billones de dólares, un vicio por la deuda que crece día a día. Su deuda ha crecido en más de un 900 por ciento desde 1990 acelerando su fama de tener la mayor deuda en cuanto a valor se refiere del mundo, pero ¿realmente importa? Bueno, esto depende de a quién se le pregunte. En última instancia, su vicio a la deuda es una consecuencia de los recortes fiscales, el envejecimiento de la población y lo barato que se ha vuelto pedir prestado sumas cada vez mayores de dinero.

Aunque para explicarlo de verdad, hay que contextualizar la historia de cómo la nación más rica del mundo se ha convertido también en la más endeudada. Para ello, se abordará el periodo de 2008 hasta 2022 que es cuándo empezó a explotar la deuda, así como las principales razones que la motivaron y algunas proyecciones aleccionadoras para el futuro.

La deuda de Estados Unidos ha pasado por periodos de crecimiento más rápido y más lento, y a finales de los años 90 y principios de la década de 2000 la deuda se redujo hasta el 55% del PIB, una época en la que el gobierno incluso logró un superávit presupuestario. Sin embargo, los días de superávit presupuestario han quedado atrás tal y como se observa en la ilustración 7, desde el cambio de milenio la deuda ha aumentado lentamente al principio y luego rápidamente tal y como se ve en la ilustración 8, como cualquier gran acontecimiento macroeconómico, este aumento de la deuda no ha sido el resultado de un solo factor, sino de varios, una consecuencia de: las cuantiosas intervenciones extranjeras, la gran recesión y el envejecimiento de la población, todo lo cual ha culminado en una deuda equivalente a más de ochenta mil dólares por ciudadano según el portal de estadística Statista.com.

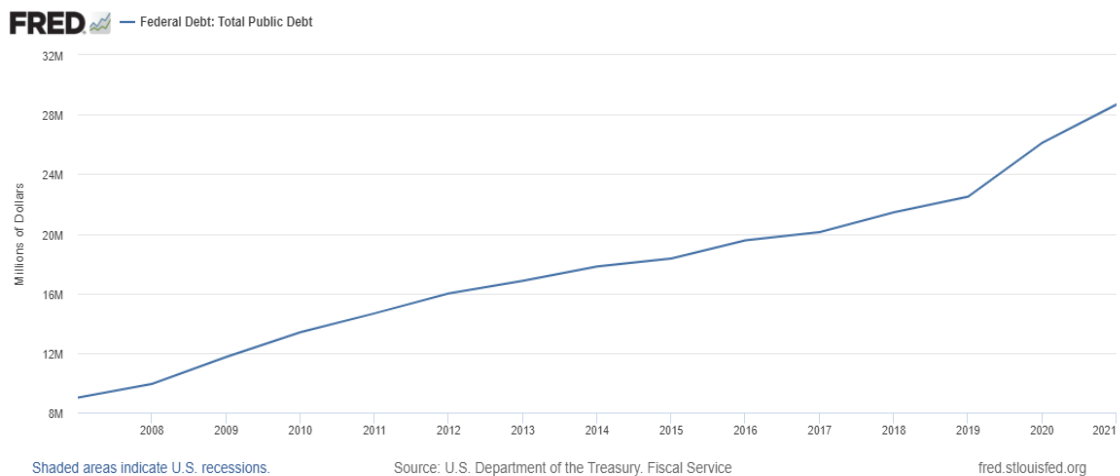


Ilustración 7 Evolución del déficit federal a lo largo del tiempo.



Fuente: La imagen se creó utilizando el Monthly Treasury Statement (MTS) como fuente de datos para los ingresos y gastos del gobierno federal de Estados Unidos.

Ilustración 8 Deuda pública total desde 2008 hasta 2021.



Fuente: U.S. Department of the Treasury, Fiscal Service, Federal Debt: Total Public Debt [GFDEBTN], recuperado de FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN>.

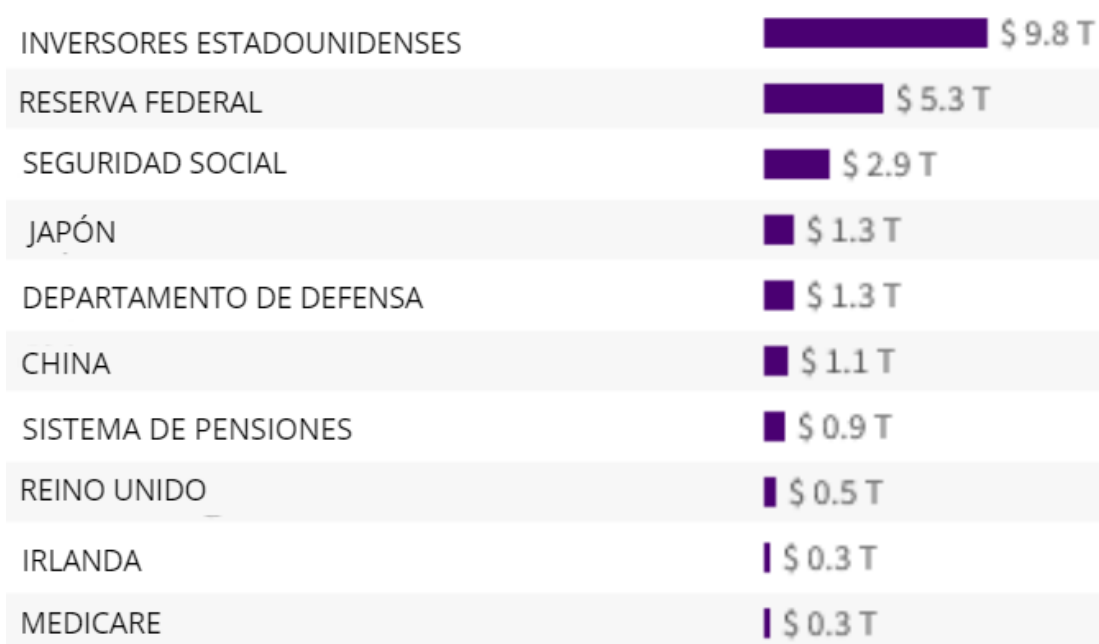


Pero antes de ir más lejos, hay una idea errónea común que mucha gente tiene sobre la deuda de los Estados Unidos, que es cómo se contabiliza realmente la cifra. Porque, en realidad, hay dos tipos de deuda pública de los Estados Unidos: la deuda en manos del público y las participaciones intragubernamentales.

"La deuda en manos del público" es exactamente lo que parece. Cuando el gobierno federal no tiene suficientes ingresos fiscales para pagar todos sus gastos, pide prestado dinero a los inversores, ya sean fondos de pensiones, fondos de inversión, compañías de seguros, bancos, gobiernos extranjeros o particulares. Estos inversores compran letras, pagarés o bonos del Tesoro y se les devuelve el dinero con intereses.

El 31 de agosto de 2020, el total de la deuda pendiente en manos del público era de 20,8 billones de dólares. Alrededor de 7 billones de dólares de la deuda neta son propiedad de naciones extranjeras. En la ilustración 9 se puede ver como Japón (1,3 billones) y China (1,1 billones) son los mayores compradores. El resto es propiedad del público estadounidense, la Reserva Federal y los gobiernos estatales y locales.

Ilustración 9 Top 10 poseedores de deuda estadounidense.





Fuente: Treasury International Capital (TIC) System.

Las "participaciones intragubernamentales", en cambio, son las deudas que el gobierno federal tiene consigo mismo. No son valores negociables. No pueden ser rescatados por nadie excepto por el gobierno federal. Hay que pensar en ellos como si fueran pagarés que el propio gobierno emite.

En agosto de 2020, las tenencias intragubernamentales brutas eran de aproximadamente 5,9 billones de dólares. La forma más conocida de tenencias intragubernamentales son las letras del Tesoro en los fondos fiduciarios de la Seguridad Social. Cuando los fondos fiduciarios de la Seguridad Social ganan intereses, éstos son pagados por el gobierno federal a través de préstamos del público o de los ingresos fiscales de los contribuyentes.

No obstante, en mi opinión hay que preocuparse más por la "deuda en manos del público" porque sería mucho más perjudicial para la economía estadounidense que el gobierno federal dejara de pagar la deuda negociada en los mercados abiertos. La solvencia del país quedaría en entredicho y a los estadounidenses les resultaría mucho más difícil conseguir un préstamo o acceder a otras formas de crédito.

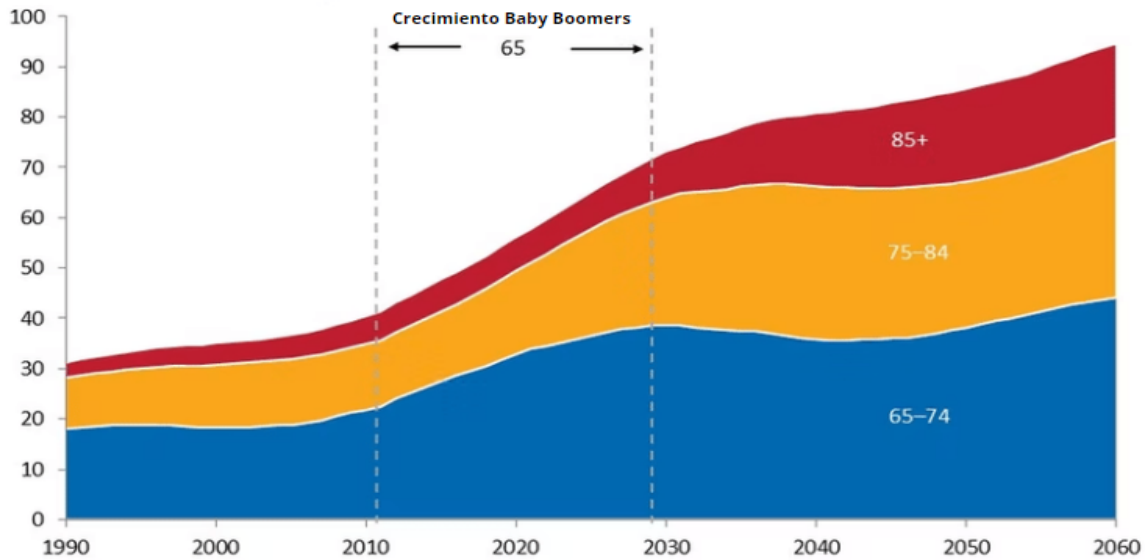
Volviendo al tema del déficit, el crecimiento de éste se debe principalmente a tres factores clave del gasto -la demografía, los costes de la sanidad y los intereses de la deuda-, así como a unos ingresos que son insuficientes para cubrir las promesas que se han hecho.

5.4.1. FACTORES DEMOGRÁFICOS

La población de Estados Unidos está envejeciendo y viviendo más tiempo. Según la Oficina del Censo de los Estados Unidos, más de 10,000 personas cumplirán 65 años todos los días, durante los próximos 30 años. El número total de personas mayores de 65 años aumentará en un asombroso 50 por ciento en los próximos 30 años.



Il·lustraci3n 10 Poblaci3n mayor de 65 a5os en Estados Unidos (millones).



Fuente: U.S Census Bureau, National Intercensal Estimates; 2016 Population Estimates, June 2017; and 2017 National Population Projections, September 2018.

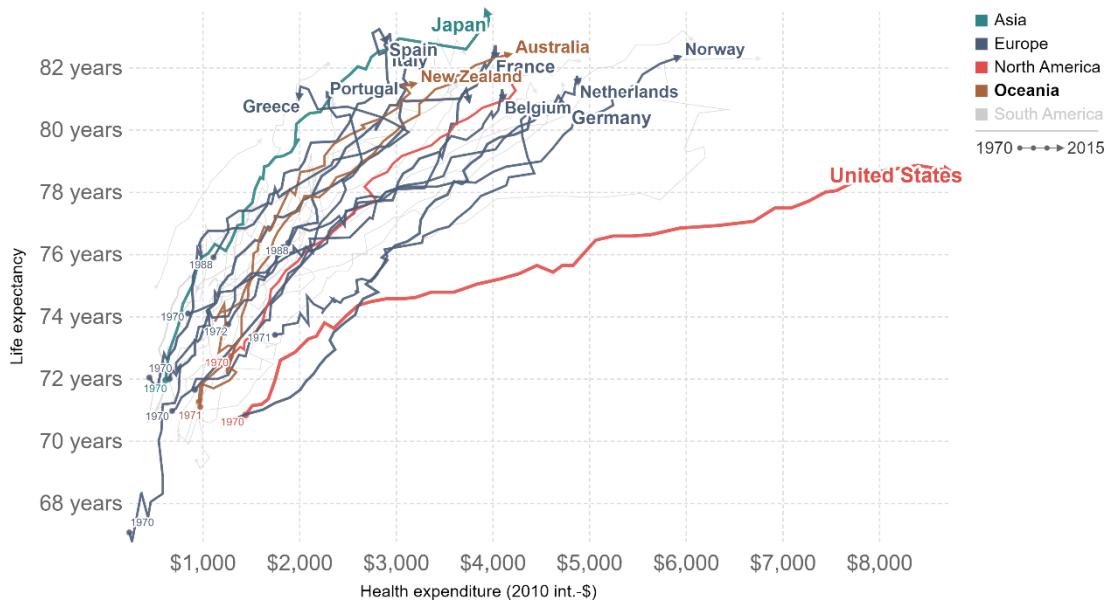
Los estadounidenses mayores viven mucho m3s tiempo. Cuando se fund3 la Seguridad Social en 1935, la esperanza de vida era de 62 a5os. Hoy en d3a, la esperanza de vida ha aumentado a casi 77 a5os ,seg3n datos de la CNN, a pesar de que la esperanza de vida en Estados Unidos cay3 de 79 a5os en 2019 a 76,6 a5os en 2021 debido a la pandemia del Covid-19. Si bien es una gran noticia, tambi3n significa que las personas mayores estadounidenses pasar3n muchos m3s a5os en la jubilaci3n de lo que originalmente se hab3a planeado.

5.4.2. COSTES SANITARIOS

En muchos sentidos, la sanidad es el mayor reto fiscal y econ3mico. Estados Unidos tiene el sistema sanitario m3s ineficiente del mundo. A pesar de gastar el doble de dinero en sanidad que la mayor3a de los pa3ses desarrollados, no consiguen mejores resultados; de hecho, en muchos casos, los resultados son peores.



Ilustración 11 Esperanza de vida - gasto sanitario.



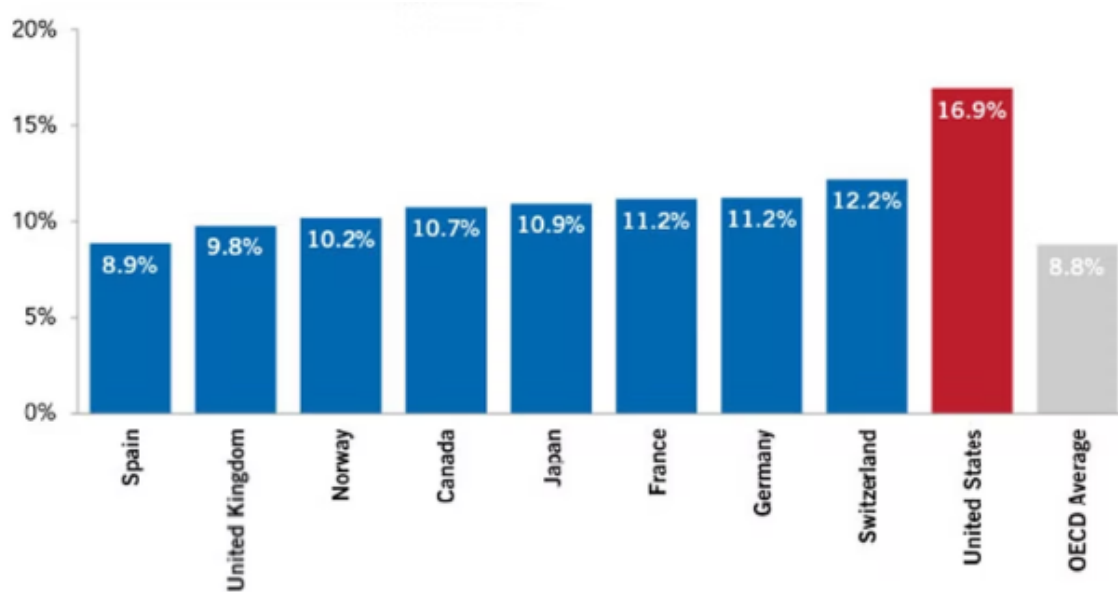
Fuente: World Bank, Health Expenditure and Financing - OECDstat (2017)
OurWorldInData.org/the-link-between-life-expectancy-and-health-spending-us-focus • CC BY

La ilustración 11 permite entender esto último mucho mejor, como se puede observar Estados Unidos gasta mucho más dinero que el resto de los países de la OCDE en Sanidad, pero su esperanza de vida es peor.

Consume casi el 20% de cada dólar que producen, como se aprecia en la ilustración 12. Y los costes sanitarios siguen creciendo, año tras año. Por si fuera poco, los jubilados gastan naturalmente más en asistencia sanitaria que los más jóvenes, sobre todo a edades muy avanzadas.



Ilustración 12 Gasto nacional en sanidad (% del PIB).



Fuente: Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD Health Statistics 2019.

Así que el desajuste fiscal general de Estados Unidos proviene de esta tormenta perfecta: una generación de personas mayores enorme, que vive más tiempo, y que depende de un sistema sanitario de elevados costes. El crecimiento resultante de las obligaciones federales derivado de los estadounidenses de edad avanzada es astronómico.

5.4.3. INTERESES

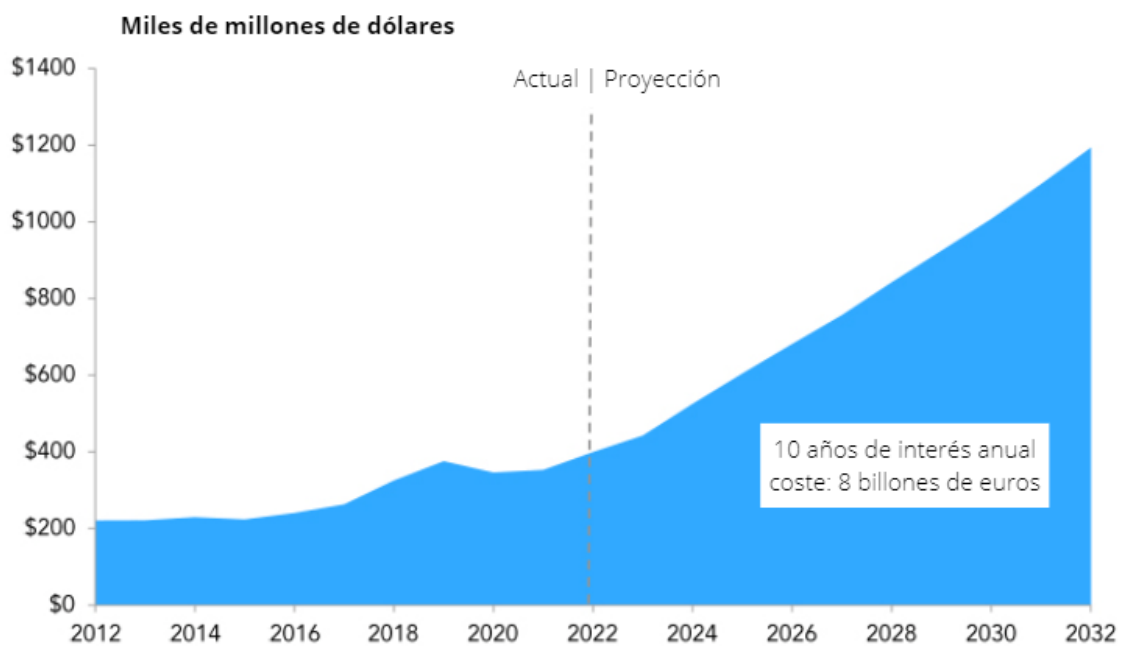
Por otro lado, no hay que olvidar el terrible daño que provoca el interés compuesto. Si se va pidiendo prestado más y más cada año, el saldo de la deuda crece, y hay que pedir prestado para pagar los intereses de los intereses. Como resultado de este círculo vicioso, los intereses se han convertido en la partida federal de más rápido crecimiento. Como se puede observar en la ilustración 13, los costes de los intereses han aumentado casi un 50% desde 2012 hasta 2022. Es más, este año el gobierno federal gastará 1.000 millones de dólares en intereses, cada día según la Oficina Presupuestaria del Congreso.

A finales de mayo, la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO) proyectó que los costes netos anuales de los intereses alcanzarían los 399.000 millones de



dólares en 2022 y casi se triplicarían en el periodo 2023 - 2032, pasando de 442.000 millones a 1,2 billones de dólares y totalizando 8,1 billones en ese periodo. Sin embargo, si la inflación es mayor que las proyecciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso y si la Reserva Federal sube los tipos de interés en mayor medida de lo previsto, estos costes podrían aumentar incluso más rápido de lo previsto.

Ilustración 13 *Intereses netos (miles de millones de dólares)*

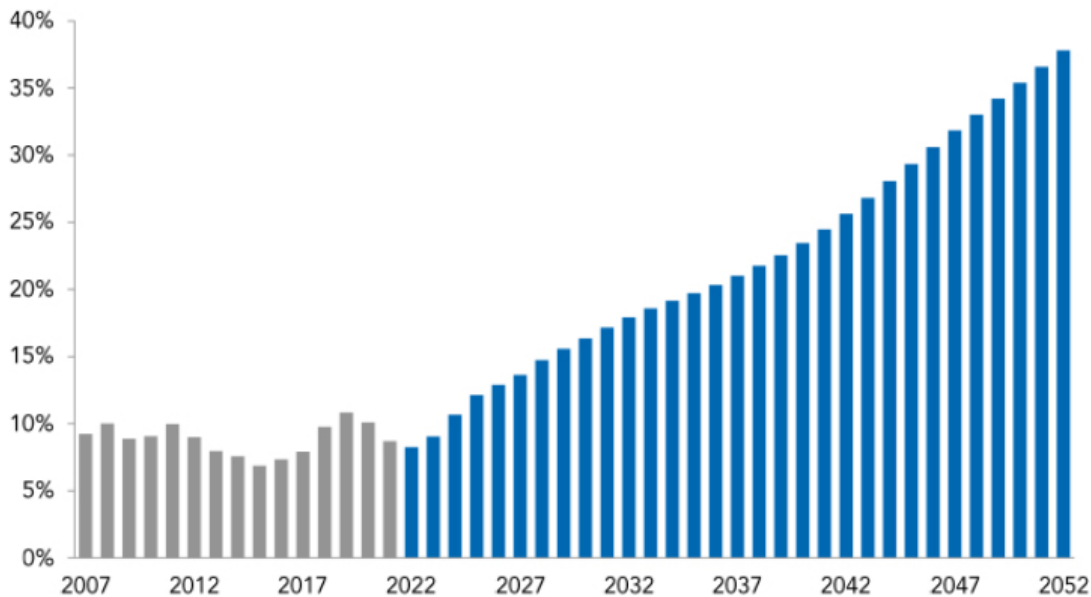


Fuente: Congressional Budget Office, The Budget and Economic Outlook: 2022 to 2032, <https://www.cbo.gov/system/files?file=2022-05/57950-Outlook.pdf>

El crecimiento de los costes de los intereses también supone un reto importante a largo plazo. Desde 2007 estos costes andan representando un 7-10% del porcentaje sobre ingresos, no obstante, según las proyecciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso, el pago de intereses ascendería a unos 66 billones de dólares en los próximos 30 años y absorbería casi el 40% de todos los ingresos federales en 2052 según se aprecia en la ilustración 14.



Ilustración 14 *Intereses netos (% sobre ingresos)*



Fuente: Congressional Budget Office, The Budget and Economic Outlook: 2022 to 2032, <https://www.cbo.gov/system/files?file=2022-05/57950-Outlook.pdf>

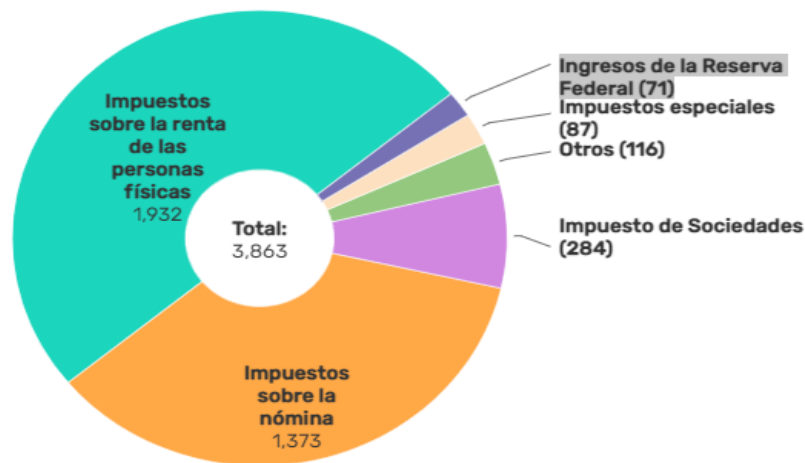
Los costes de los intereses también se convertirían en el mayor "programa" durante las próximas décadas, superando al gasto en defensa en 2029, a Medicare en 2046 y a la Seguridad Social en 2049.

5.4.4. INGRESOS

La mayor parte de los ingresos fiscales federales de Estados Unidos se paga a través de los impuestos sobre la renta o los impuestos sobre las nóminas. En el año fiscal 2021, los impuestos sobre la renta representaron el 50%, los impuestos sobre las nóminas el 36% y los impuestos de sociedades el 7%. El resto se compuso de los impuestos sobre el patrimonio, los impuestos especiales y los derechos de aduana, y los intereses de las tenencias de la Reserva Federal en el Tesoro de EE.UU.



Ilustración 15 Estimación de los ingresos federales para el año 2021 en miles de millones de dólares.



Fuente: The Office of Management and Budget,
<https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data#2>

Tabla 4 Ingresos fiscales de EE.UU. desde 2008 hasta 2021.

AÑO FISCAL	INGRESOS
2021	\$3.86 billones
2020	\$3.71 billones
2019	\$3.46 billones
2018	\$3.33 billones
2017	\$3.32 billones
2016	\$3.27 billones
2015	\$3.25 billones
2014	\$3.02 billones
2013	\$2.77 billones
2012	\$2.45 billones
2011	\$2.30 billones
2010	\$2.16 billones
2009	\$2.10 billones
2008	\$2.52 billones
2007	\$2.57 billones

Fuente: The Office of Management and Budget,
<https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data#2>

Como se ha comentado anteriormente, los ingresos anuales del gobierno no cubren sus gastos, lo que crea un déficit presupuestario. Como se observa en la tabla 4, desde 2007 los ingresos han aumentado poco a poco hasta los 3,86



billones de dólares, no obstante, los gastos lo han hecho en mayor medida provocando ese déficit que se veía anteriormente en la ilustración 7.

Por lo tanto, llegados a este punto, los retos fiscales a largo plazo a los que se enfrenta Estados Unidos son graves debido a un importante endeudamiento para responder a la pandemia de COVID-19; sin embargo, el desequilibrio estructural entre gastos e ingresos que existía antes de la pandemia sigue siendo grande y crecerá rápidamente en el futuro. Además, a medida que aumenten los tipos de interés y crezca la deuda de la nación, será aún más caro pedir préstamos en el futuro. Por lo que es necesario tomar cartas en el asunto para intentar solucionar dichos equilibrios.

5.4.5. DEUDA FRENTE AL PIB

Como se ha visto anteriormente, las deudas del gobierno suelen estar representadas por cifras muy grandes, lo que las hace difíciles de entender. Estableciendo una comparación entre la deuda de Estados Unidos con su PIB anual, se puede comprender mejor la magnitud de las obligaciones financieras del país.

El año 2008, marca un punto de inflexión en lo que a deuda se refiere, es a partir de este momento donde se produce un giro drástico con una deuda que ascendió al 95% del PIB en 2012. Un cambio de 32 puntos porcentuales.

Desde entonces, la deuda de Estados Unidos no ha hecho más que aumentar en tamaño relativo. A finales de 2021, con la pandemia del COVID-19 todavía presente, alcanzó el récord del 134% del PIB. Esto puede sonar preocupante al principio, pero hay matices.

Para empezar, hay muchas otras economías avanzadas que también han superado la barrera del 100% de la deuda respecto al PIB. La más destacada es Japón, donde la relación deuda/PIB ha superado el 200%. Además, no es la primera vez que Estados Unidos se encuentra en esta situación: al final de la Segunda Guerra Mundial, la relación entre la deuda y el PIB alcanzó un máximo del 106% antes de descender a mínimos históricos en la década de 1970.



Tabla 5 Comparación de la deuda de Estados Unidos con respecto a su PIB anual.

Año	Deuda pública total (USD)	PIB (USD)	Deuda como % del PIB
2008	\$9.2B	\$14.7T	63%
2009	\$10.6B	\$14.4T	74%
2010	\$12.3B	\$14.7T	84%
2011	\$14.0B	\$15.3T	92%
2012	\$15.2B	\$16.0T	95%
2013	\$16.4B	\$16.6T	99%
2014	\$17.3B	\$17.1T	101%
2015	\$18.1B	\$18.0T	101%
2016	\$18.9B	\$18.5T	102%
2017	\$19.9B	\$19.2T	104%
2018	\$20.5B	\$20.2T	101%
2019	\$21.9B	\$21.1T	104%
2020	\$23.7B	\$19.5T	122%
2021	\$28B	\$20.4T	134%

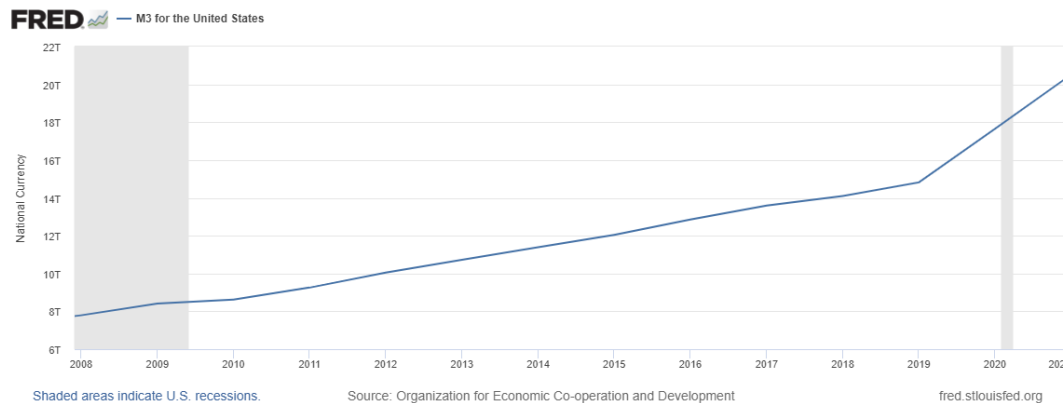
Fuente: Elaboración propia a partir de Federal Reserve, U.S. Treasury.

5.4.6. INFLACIÓN

La inflación aumenta los ingresos, así como el gasto en determinadas partidas del presupuesto. En términos netos, excluyendo la influencia de la inflación sobre los tipos de interés, los efectos sobre los ingresos y el gasto se compensan en su mayor parte. Sin embargo, el aumento de la inflación suele provocar una subida de los tipos de interés, que a su vez incrementa los intereses pagados por la deuda federal y, por tanto, aumenta los déficits anuales, empeorando las perspectivas fiscales del país.



Ilustración 16 Oferta monetaria Estados Unidos desde 2008-2022.



Fuente: Organization for Economic Co-operation and Development, <https://fred.stlouisfed.org/series/MABMM301USM189S#>

Tal como se puede observar en la ilustración 16, la oferta monetaria aumenta. Según la Federal Reserve Bank of St. Louis desde 2008 hasta 2020, la base monetaria creció un 330%, un 8% anual. Dos de cada tres dólares emitidos durante ese periodo pararon en las reservas de los bancos, y solo un tercio de la expansión de la base monetaria fue al circulante. No obstante, desde 2020 hasta 2021 el ritmo de expansión de la base monetaria creció mucho más, incrementándose a una tasa anual del 40% -creció un 500% el ritmo de emisión anual. Esto último, debido a la necesidad de financiar la expansión del gasto público extraordinario de esta época de pandemia.

Si se aumenta el consumo a través de estímulos para rescatar la economía – hay que recordar que, en los últimos 24 meses de pandemia, el Gobierno federal de los Estados Unidos ha implementado diversos planes estatales equivalentes al 27 % del PIB, 4 veces más grande que los implementados en la crisis del 2008. El gasto público para luchar contra los efectos en la economía del COVID-19 fue incrementado por Trump en unos 3.4 billones de dólares, mientras que el presidente Biden lanzó otro paquete de gastos por 1.9 billones de dólares. Ese incremento de la demanda, ante el cierre y bloqueo de empresas así como de la cadena de suministros, da lugar a la inflación por shock de oferta.



Il·lustraci3n 17 Balanza oferta y demanda.



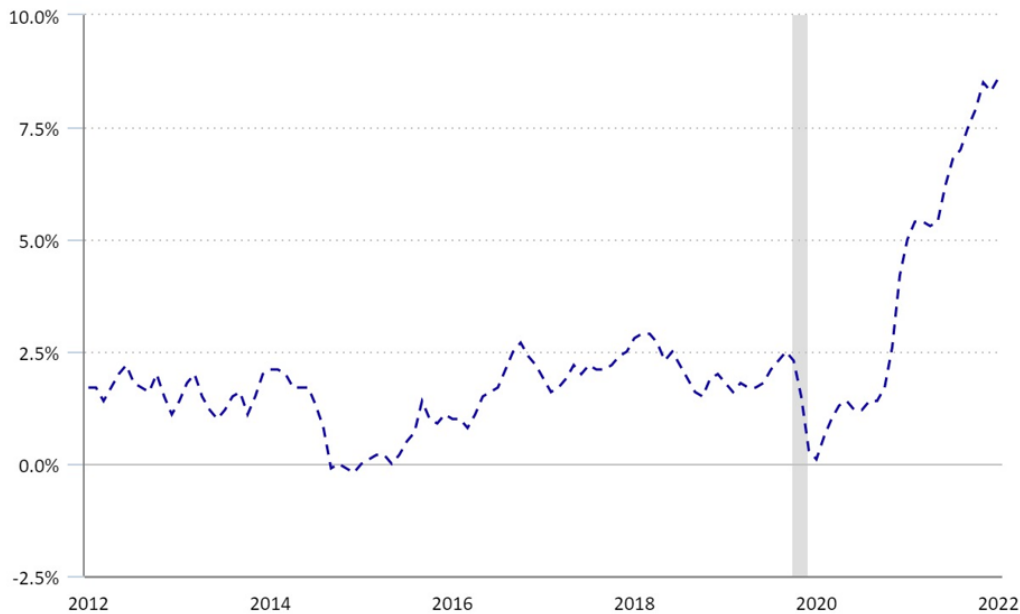
Fuente: Reproducido del portal Google Images.

Lo que ocurre es que las consecuencias de una emisi3n desmedida no se producen inmediatamente, adem3s, los diferentes toques de queda establecidos en diferentes pa3ses impidiendo la salida de los ciudadanos de su hogar o la reducci3n de aforos junto con el ambiente de incertidumbre, permiti3 a los ciudadanos atesorar dinero imposibilitando gastarse todo el dinero que ten3an disponible.

Todo cambia en 2022, cuando la inflaci3n -el aumento generalizado del nivel de precios- ha venido increment3ndose significativamente en EE. UU., en los 3ltimos meses. Si se observa la ilustraci3n 18, desde 2012 los niveles de inflaci3n se han mantenido estables hasta finales de 2021, que es cuando explot3 pasando de los 2 puntos porcentuales a los 8,6 de mayo de 2022, el mayor aumento anual desde 1981.



Ilustración 18 Variación porcentual del Índice de Precios al Consumo.



Fuente: Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor, <https://www.bls.gov/opub/ted/2022/consumer-prices-up-8-6-percent-over-year-ended-may-2022.htm>

Esta inflación desmedida provoca que suban los tipos de interés, desembocando en el aumento de los costes netos de los intereses, como se ha visto en el apartado anterior, que hace y que hará que aumenten los déficits anuales y, por tanto, el importe de la deuda federal en relación con un escenario de menor inflación. Dado que la deuda nacional se suele expresar como porcentaje del producto interior bruto (PIB), el aumento de la deuda debido a la inflación y los tipos de interés se compara con el aumento del PIB debido a la inflación. A pesar de una mayor cantidad de deuda pendiente, la deuda como porcentaje del PIB puede ser en realidad menor en un escenario con alta inflación y altos tipos de interés, porque el ritmo de aumento de la deuda debido a los tipos de interés más altos y a la inflación podría ser más lento que el ritmo de aumento del PIB nominal debido a la inflación.

Para ayudar a ilustrar este concepto, se construyen tres escenarios representados visualmente en la ilustración 19 y basados en las proyecciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) en los que la inflación y los



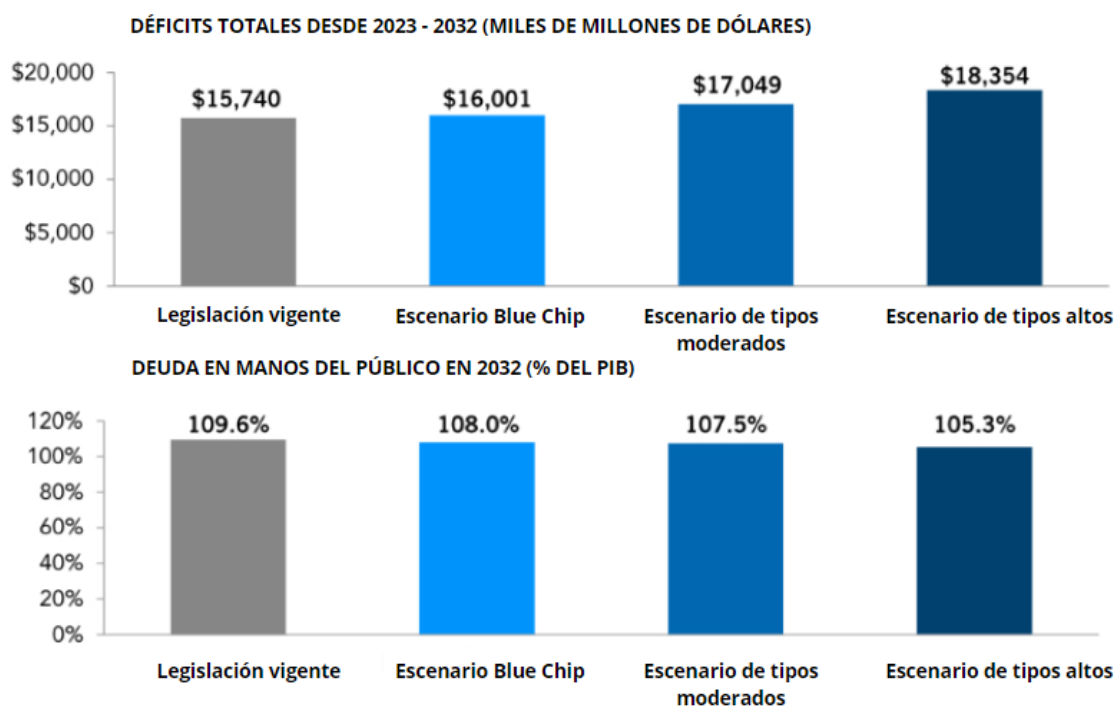
tipos de interés de los valores del Tesoro a 10 años aumentan más rápido de lo que preveían a principios del año 2022:

Escenario Blue Chip: La inflación y los tipos de interés para 2022 y 2023 suben al nivel previsto por los economistas del sector privado y se mantienen ligeramente por encima de las proyecciones de la CBO hasta 2032.

Escenario de tipos moderados: La inflación y los tipos de interés son superiores a las previsiones del CBO durante todo el periodo de proyección en 0,5 puntos porcentuales.

Escenario de tipos altos: La inflación y los tipos de interés son superiores a las previsiones del CBO en 1,0 puntos porcentuales entre 2022 y 2032.

Ilustración 19 Proyecciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso.



Fuente: Congressional Budget Office, The Budget and Economic Outlook: 2022 to 2032, <https://www.cbo.gov/system/files?file=2022-05/57950-Outlook.pdf>

Según las hipótesis de la CBO para cada escenario, los déficits federales y, por tanto, la deuda nominal sería superiores a las proyecciones. Sin embargo, los mayores niveles de inflación aumentarían el PIB a un ritmo más rápido que los



tipos de interés y la inflación aumentarían la deuda. De este modo, la deuda como porcentaje del PIB en 2032 podría ser algo menor.

6. SOLUCIONES PARA PALIAR LA DEUDA

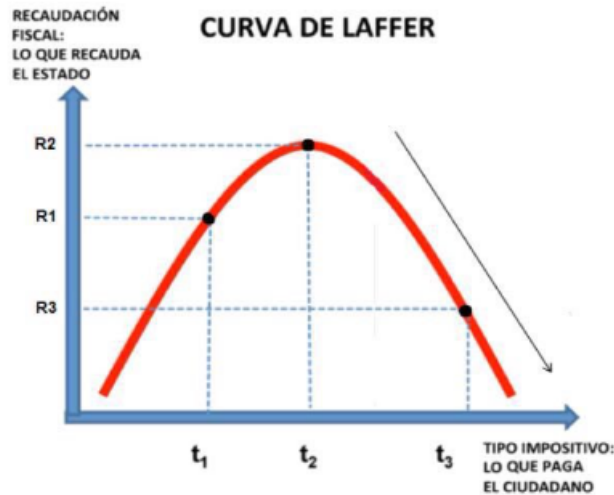
Aunque este problema puede parecer complejo y desalentador, en realidad es uno de los retos más solucionables a los que se enfrenta Estados Unidos hoy en día. No obstante, las soluciones pasan por aplicar unas políticas que no sean populistas y que realmente sirvan para sanar la economía. Es por ello, que se proponen las siguientes posibles soluciones:

No limitarse a subir los impuestos, reformarlos.

La simple subida de los tipos impositivos sólo aumenta la carga de los que ya pagan. En su lugar, se tendría que aprovechar la oportunidad para simplificar y limpiar el código fiscal. Un presupuesto que lleve los impuestos al límite ahora, mientras empeora el problema del déficit, solo garantizará una futura crisis presupuestaria puesto que el aumento o la creación de impuestos adicionales sólo pueden llegar hasta cierto punto antes de que se vuelvan contraproducentes. Esto es algo señalado por la curva de Laffer, que establece, según se aprecia en la ilustración 20, que hay una tasa óptima de impuestos antes de que actúe como un desincentivo a los ingresos fiscales, por lo tanto, hay que subir los impuestos en la medida de lo posible. Una alternativa más novedosa sería hacer crecer el PIB a un ritmo más rápido que la deuda, reduciendo así la relación entre la deuda y el PIB.



Ilustración 20 *Curva de Laffer*.



Fuente: Federación Nacional de Cámaras de Comercio del Ecuador.

Crear una autoridad de financiación federal

La gestión de la pandemia de COVID-19 ha costado a la nación unos 6,5 billones de dólares en gastos de ayuda, más el impacto de la recesión en el presupuesto según el Washington Post. Por lo que, en lugar de simplemente arrojar esa deuda a la basura, se podría crear una autoridad de financiación federal y establecer fuentes de ingresos específicas para reducir la deuda.

Crear una nueva comisión de responsabilidad y reforma fiscal.

A veces, el Estado necesita una ayuda en forma de expertos fuera del ámbito político que puedan asesorarles correctamente sin que estos apliquen ninguna ideología política.

Aunque tiene sus desventajas, el capitalismo es el mejor sistema económico de la historia. Ha incentivado la innovación masiva, ha creado riqueza, ha elevado el nivel de vida y ha sacado a más personas de la pobreza en todo el mundo que cualquier otro sistema económico de la historia. Para que el capitalismo siga cumpliendo su promesa de ofrecer igualdad de oportunidades y conseguir la prosperidad se tiene que reformar la fiscalidad del país.



7. CONCLUSIONES

Después de estudiar la evolución de la deuda pública y sus factores determinantes centrados en Estados Unidos, se puede asegurar, al finalizar este trabajo, que estamos en un período de aumento disparado de la deuda pública.

Como se ha visto a lo largo del trabajo, tanto los países desarrollados como los emergentes están cargados de enormes deudas. Asimismo, muchos países están tomando las medidas adecuadas para controlarlo, aunque deben hacer más para reducirlo a niveles financieramente sostenibles.

Además, por medio de este trabajo de fin de grado se ha podido comprobar la existencia de países desarrollados con deudas realmente insostenibles en economías avanzadas, como España, Portugal o Grecia, que, a pesar de ser países desarrollados, han perdido el control de su deuda y necesitan ayuda externa para controlarla.

La pandemia provocada por el coronavirus (COVID-19) ha creado una gran emergencia sanitaria, económica y social sin precedentes en todo el mundo. Esto ha llevado a diferentes países a adoptar medidas encaminadas a fortalecer los sistemas de salud y contrarrestar los efectos de la paralización de la actividad económica en muchos ámbitos, lo que se traduce en pérdida de ingresos tanto para los hogares y trabajadores como para las distintas empresas y sectores económicos, impulsando diferentes programas de ayuda para restaurar la economía y aumentar su resistencia.

Es obvio que la senda fiscal en la que se encuentra Estados Unidos es insostenible y peligrosa, y amenaza el futuro no solo suyo, sino de todo el mundo. A pesar de las claras advertencias, los responsables políticos no han mostrado liderazgo, sin querer tomar decisiones responsables y con visión de futuro para hacer lo correcto por la próxima generación.

No obstante, como se ha podido ver en el último apartado del TFG existen soluciones. Una perspectiva fiscal sostenible y eficiente dará a los Estados Unidos la mejor oportunidad de éxito, creando las condiciones que fomentan el crecimiento económico. Una política estable permite un entorno con mayor



acceso al capital, mayor inversión pública y privada y mayor confianza. Estos factores, a su vez, crean una economía más fuerte con salarios crecientes, mayor productividad y mayores oportunidades para los estadounidenses.

El teólogo Dietrich Bonhoeffer dijo "La prueba definitiva de una sociedad moral es el tipo de mundo que deja a sus hijos". Esta idea sustenta el Sueño Americano. Los líderes estadounidenses tienen la oportunidad y la responsabilidad de cumplir su obligación moral con los futuros estadounidenses mirando más allá de las próximas elecciones, pensando en cambio en la próxima generación.

Es ahora cuando se debe actuar y empezar a controlar los déficits a los que, especialmente, Estados Unidos se ha visto sometido en estas dos últimas décadas y comenzar con el cumplimiento de las obligaciones financieras. Usar de manera eficiente el dinero público para evitar crisis financieras como a la que estamos abocados actualmente.



8. BIBLIOGRAFÍA

Adrián Espallargas. (2020, Abril 29). Crisis de 2008: qué ocurrió y cómo se resolvió ese “crack” financiero. Recuperado de GQ España: <https://www.revistagq.com/noticias/articulo/crisis-2008-que-ocurrio-como-se-resolvio-crack-financiero>

Andrew Van Dam. (2020, Abril 15). The U.S. has thrown more than \$6 trillion at the coronavirus crisis. That number could grow. Recuperado del Washington Post: <https://www.washingtonpost.com/business/2020/04/15/coronavirus-economy-6-trillion/>

Argandoña, A. (2006). Análisis de la sostenibilidad de la deuda pública. Recuperado de <http://pdfs.wke.es/6/8/5/1/pd0000016851.pdf>

Average market risk premium in the U.S. 2011-2021 | Statista. (2021). Recuperado de Statista: <https://www.statista.com/statistics/664840/average-market-risk-premium-usa/>

Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor, The Economics Daily. (2022). Consumer prices up 8.6 percent over year ended May 2022. Recuperado de <https://www.bls.gov/opub/ted/2022/consumer-prices-up-8-6-percent-over-year-ended-may-2022.htm>

Canner, M; Grennes,T; Koehler-Geib,F. (2010). Recuperado de "Finding the Tipping Point -- When Sovereign Debt Turns Bad". Policy Research working paper ; no. WPS 5391. World Bank. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/3875>

Cornell,B. (1999). “The Equity Risk Premium”, Ed. Wiley. 1ªed.

Dabat, A. (2022). La crisis financiera en Estados Unidos y sus consecuencias internacionales. Problemas Del Desarrollo, 40(157), 39–74. Recuperado de



http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0301-70362009000200003

Damodaran, A. (2002). "Investment Valuation", 2a ed., John Wiley & Sons, 1a ed. 1996.

Datosmacro. (2021). Deuda Pública 2021. Recuperado de datosmacro.com:
<https://datosmacro.expansion.com/deuda>

Datosmacro. (2022). Rating: Calificación de la deuda de los países 2022.
Recuperado de datosmacro.com:
<https://datosmacro.expansion.com/ratings>

Deidre M. (2022, Abril 8). La esperanza de vida en EE.UU. continúa su descenso histórico con otra caída en 2021, según un estudio.
Recuperado de CNN:
<https://cnnespanol.cnn.com/2022/04/07/esperanza-de-vida-en-estados-unidos-cayo-en-2021-segun-estudio-trax/#:~:text=como%20en%20EE.-.U.U.,el%20promedio%20entre%20pa%C3%ADses%20pares>.

Desarrollo, E. y. (2020). Política fiscal y crowding out: el caso de la CRISIS ARGENTINA | Cap. 38 - Macroeconomía [YouTube Video]. Recuperado de
https://www.youtube.com/watch?v=nuJgVdliZn0&ab_channel=Economia_yDesarrollo

Díaz González, L. (2014). Financiación por Estados Unidos de su participación en la Segunda Guerra Mundial. Recuperado de
<https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/466/1/TFG000432.pdf>

El Economista. (2020, Abril 7). La Gran Depresión de 1929 y la política monetaria. Recuperado de Eleconomista.com.ar:
<https://eleconomista.com.ar/actualidad/la-gran-depresion-1929-politica-monetaria-n33090>

Estados Unidos podría enfrentarse a una rebaja de la calificación de su deuda soberana por primera vez desde 2011. (2021, Octubre 2). Recuperado



de CNN:
<https://cnnespanol.cnn.com/2021/10/01/estados-unidos-rebaja-calificacion-deuda-soberana-primera-vez-desde-2011-trax/>

Expansion.com. (2008). China pasa a ser el principal poseedor de deuda de EEUU. Recuperado de Expansion.com:
<https://www.expansion.com/2008/11/18/economia-politica/1227024271.html>

Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product. (2022). Recuperado de Stlouisfed.org:
<https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S>

Federal Debt: Total Public Debt. (2022). Recuperado de Stlouisfed.org:
<https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN#>

Fondo, D. (2020). La deuda mundial alcanza cifra récord de USD 226 billones. Recuperado de Blog Dialogoafondo:
<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16730>

General government gross debt - annual data (2022). Recuperado de Europa.eu:
<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina225/default/table>

Ibbotson Associates. (2006). "Stocks, Bonds, Bills, and Inflation, Valuation Edición, 2006 Yearbook".

InterBusinessTV. (2012). Economía para novatos: Crowding out [YouTube Video]. Recuperado de
https://www.youtube.com/watch?v=JI0BKcEfCHE&ab_channel=InterBusinessTV

International Monetary Fund (2021). Recuperado de Imf.org:
https://www.imf.org/external/datamapper/GG_DEBT_GDP@GDD/SWE

Jiménez, A. (2016, Mayo 18). La deuda pública supera el 100% del PIB, ¿es realmente grave? Recuperado de Elblogsalmon.com:
<https://www.elblogsalmon.com/mercados-financieros/la-deuda-publica-supera-el-100-del-pib-es-realmente-grave>



Keyness, J.M. (1965). Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero. Ed. Fondo de Cultura Económica. Méjico D.F.

La deuda nacional de Estados Unidos supera por primera vez los US\$ 30 billones. (2022, Febrero 2). Recuperado de CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/02/02/deuda-nacional-estados-unidos-supera-hito-historico-trax/>

Marco Antonio Moreno. (2011, Mayo 24). La deuda pública de Estados Unidos desde 1790 hasta hoy, ¿que hay de nuevo, viejo? Recuperado de Elblogsalmon.com: <https://www.elblogsalmon.com/economia/la-deuda-publica-de-estados-unidos-desde-1790-hasta-hoy-que-hay-de-nuevo-viejo>

Moncayo, J. (2019, Octubre 24). 1929: el mayor apocalipsis financiero. Recuperado de La Vanguardia: <https://www.lavanguardia.com/historiayvida/historia-contemporanea/20191024/471148958651/gran-depresion-1929-eeuu.html>

nitz23. (2017). Rallo efecto multiplicado y efecto Crowding out [YouTube Video]. Recuperado de https://www.youtube.com/watch?v=Mt_zjFmd44&ab_channel=nitz23

Peter G. Peterson Foundation. (2019). The Elderly Population Is Growing Rapidly. Recuperado de Pgpf.org: https://www.pgpf.org/chart-archive/0045_elderly-population-trends

Serrano, J. (n.d.). ¿Cómo se determina la prima de riesgo de mercado? Recuperado de: <https://www.empresaglobal.es/EGAFI/descargas/1296737/1601149/como-se-determina-la-prima-de-riesgo-de-mercado.pdf>

Siegel, J. (2005). "Perspectives on the Equity Risk Premium", Financial Analysts Journal, vol. 61, nº 6, págs. 61-71.

The Balance. (2022). US Debt by President: Dollar and Percentage. Recuperado de The Balance:



<https://www.thebalance.com/us-debt-by-president-by-dollar-and-percent-3306296>

U.S. Census Bureau. (2022). 2020 Census Will Help Policymakers Prepare for the Incoming Wave of Aging Boomers. Recuperado de Census.gov: <https://www.census.gov/library/stories/2019/12/by-2030-all-baby-boomers-will-be-age-65-or-older.html#:~:text=Since%20then%2C%20about%2010%2C000%20a,of%20the%20U.S.%20Census%20Bureau.>

Una recuperación mundial trastocada. (2022). Recuperado de IMF: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/01/25/blog-a-disrupted-global-recovery>

UNICAN. La Segunda Guerra Mundial y el nuevo orden económico internacional. (n.d.). Recuperado de <https://ocw.unican.es/pluginfile.php/1213/course/section/1495/MC-III-2.3.pdf>

US Debt by President | Chart & Per President Deficit | Self. (2020, Abril 20). Recuperado de Self.inc: <https://www.self.inc/info/us-debt-by-president/>

Yokley, E. (2017, Junio 22). Majority of Americans Say Congress Shouldn't Raise the Debt Ceiling. Recuperado de Morning Consult: <https://morningconsult.com/2017/06/22/majority-americans-say-congress-shouldnt-raise-debt-ceiling/>