

8.d- Deuda Pública: concepto, clasificación, límites, formas de extinción, incumplimiento de la deuda pública. La deuda pública en la Argentina.

8.e- Efectos económicos y monetarios de la Deuda Pública.

**8.d- Deuda Pública: concepto, clasificación, límites, formas de extinción, incumplimiento de la deuda pública. La deuda pública en la Argentina.**

### **Deuda Pública Concepto**

Se puede decir que la deuda pública es la materialización del crédito público, o sea de la capacidad del estado de contraer deudas, entonces es el hecho donde el Estado utiliza su crédito y obtiene los recursos que solicitó. La deuda pública está constituida por todos las obligaciones monetarias ya sean, externas e internas, directos e indirectos, que se han originado por el uso del crédito público (es el pasivo del estado). Es aquella deuda compuesta por el agregado de varios empréstitos emitidos y colocados por el estado, así como otro tipo de operaciones, en distintas fechas y que aún no han sido reembolsados.

### **Deuda Pública clasificación**

Dentro de las clasificaciones que se pueden encontrar desarrollamos las siguientes:

La deuda pública puede clasificarse en Deuda Pública Interna y Deuda Pública Externa, y esta puede ser nominada de esa forma tomando distintas condiciones.

Desde el punto de vista económico, se analiza donde reside el deudor, o de forma más precisa donde es el origen de los recursos que fueron prestados al Estado.

- a. Deuda pública interna: es la formada con los empréstitos emitidos y colocados dentro del propio país. Estos provienen del capital del país, se transfieren recursos del sector privado al Estado, por lo que la devolución del crédito los recursos quedan dentro del país.
- b. Deuda pública externa: es la formada con los empréstitos emitidos en colocados en plazas extranjeras. Es decir, el dinero prestado proviene de economías foráneas, y la devolución de la misma se traduce en salidas de divisas de nuestro país.

Esta clasificación de la deuda pública es especialmente empleada para distinguir sus efectos sobre la economía nacional.

Desde el punto de vista jurídico se analiza que legislación se aplicara y a los tribunales a los que se someterá para su cumplimiento, o en caso de controversias.

- a. Deuda pública interna: es la conformada con los empréstitos emitidos y pagaderos en el país, sometidos a las normas legales y a la jurisdicción de los tribunales de éste.
- b. Deuda pública externa: es la contraída por empréstitos pagaderos en el exterior, para los cuales son aplicables normas legales extranjeras por tribunales extranjeros.

Desde este punto de vista, deuda interna es aquella que se emite y se paga dentro del país, siendo aplicables, por lógica, las leyes nacionales y teniendo jurisdicción los tribunales nacionales. En base a lo mencionado anteriormente es indiferente que los prestamistas sean nacionales o extranjeros y que los fondos amortizados queden en el país o, en definitiva, vayan al exterior.

Los modernos financieros sostienen que la deuda pública interna no debe ser considerada como genuina deuda, ni traspaso de cargas financieras a generaciones futuras, sino como redistribuciones del ingreso total del país. Sin embargo, las terminantes conclusiones de este grupo de doctrinarios no deben ser consideradas, como verdades absolutas. La deuda pública interna puede producir efectos tan diversos entre sí como un incremento o una disminución de la inversión y del consumo, dependiendo de: 1) las circunstancias especiales que caractericen a la coyuntura económica; 2) el empleo que se haga del producto de tales empréstitos; y 3) los medios utilizados para su amortización y el pago de intereses.

La distinción entre deuda pública interna y externa resulta, también, particularmente útil para establecer límites razonables a esa última especie. Cuando es externa, la deuda pública presupone el empleo de moneda extranjera y una transferencia de riqueza a otras economías.

Otra forma de analizar a la Deuda como interna o externa depende del tipo de moneda que se utiliza para la operación, ya que podrán ser los acreedores locales, y someterse a tribunales también locales siendo la moneda distinta a la nacional o local.

- a. Deuda pública interna: es la conformada con los empréstitos emitidos y pagaderos en moneda nacional.
- b. Deuda pública externa: es la contraída por empréstitos emitidos y pagaderos en moneda extranjera.

CLASIFICACIÓN	EN FUNCIÓN DE LA MONEDA	PUNTO DE VISTA ECONÓMICO	PUNTO DE VISTA JURÍDICO
DEUDA INTERNA	En moneda nacional (pesos)	Acreedor situado dentro del país.	Se toma en el país y se somete a la legislación y jurisdicción del país.
DEUDA EXTERNA	En moneda extranjera	Acreedor situado fuera del país.	Se aplican las reglas internacionales, sometido a arbitraje con organismos internacionales.

También otra de las clasificaciones que es necesario conocer, ya que la legislación adopta las mismas es la distinción entre deuda consolidada y deuda flotante.

- a. Deuda consolidada Es aquella proveniente de empréstitos cuyos títulos están expresados en documentos de deuda firmes y definitivos. Es permanente y atendida por un fondo que no requiere el voto anual de los recursos correspondientes.
- b. Deuda flotante Es identificada con los títulos a corto plazo, letras de Tesorería, adelantos del Banco Central, etc. y en general con los documentos que debe otorgar el Tesoro Público cuando obtiene alguno de los ingresos que se ubican bajo el rótulo de “recursos provenientes de gestiones de la Tesorería”. Se contrae por breve período, para proveer a momentáneas necesidades de caja por gastos imprevistos o retraso en los ingresos ordinarios. También es deuda flotante la generada por los saldo impagos al cierre del ejercicio financiero por cuestiones de tiempo, ya que los gastos han sido devengados y no se han podido cancelar. Esta última situación es de normal suceso en cada año.

Se puede distinguir entre si la deuda tiene previsto la cancelación total del capital o solo los intereses, y con ello se puede clasificar en deuda perpetua, y deuda redimible o amortizable

- a. Deuda perpetua. Es la deuda que el Estado asume con la sola obligación del pago de intereses. El reembolso es sin compromiso, o con reserva de reembolso cuando el Estado lo determine.

- b. Deuda redimible o amortizable Es el caso de la deuda en que el Estado se obliga al reembolso y al pago de intereses, con diferencia en los términos de duración y planes de amortización.

Atendiendo a si las operaciones resultantes en deuda pública fueron destinadas a incrementar o no la productividad de la economía del país.

- a. Deuda activa. Es aquella en que se incurre como consecuencia de empresas estatales, o gastos que tiendan, directa o indirectamente, a aumentar la productividad de la comunidad, gastos en programas de salud o de educación pública.
- b. Deuda pasiva Es la resultante de gastos que aún cuando proporcionan utilidad y disfrute a la comunidad no producen, por sí mismos, ningún ingreso monetario ni aumentan la eficiencia del trabajo y el capital.

En la extensión del tema de crédito y deuda pública se expresó siempre que estas operaciones se realizan para atender necesidades públicas. Así mismo en algunas operaciones donde intervienen particulares nacionales y no encuentran en el mercado local financiero el nivel o calidad de asistencia crediticia es que requieren de avales o fianzas de alto nivel o credibilidad. Para esto el Estado tiene la posibilidad de ser fiador o otorgar avales sobre deudas donde el no obtiene recursos. En este caso surge la distinción entre Deuda Directa o Indirecta.

- a. Deuda Directa. Es la resultante de las operaciones de uso de crédito público en donde el Estado es el beneficiario de dicho acto.
- b. Deuda Indirecta. Es la resultante de las operaciones de uso de crédito público en donde el Estado es fiador de una deuda privada, o sale como garante del cumplimiento de la misma. Es utilizado por empresas nacionales que operan en el exterior y se le es requerido esto.

Otra de las distinciones que debemos tener en cuenta para analizar el tema de Deuda Pública es el plazo de la Deuda, si es breve o extenso, para esto la deuda pública se puede clasificar en Deuda pública de Corto Plazo, de Mediano Plazo y de Largo plazo.

- a. Deuda de Corto Plazo. Este tipo se caracteriza por que su reembolso se produce en un plazo inferior a un año. Aquí encontramos a las letras de tesorería y a la deuda flotante como ejemplo.
- b. Deuda de Mediano Plazo. Aquí el plazo de reembolso de la misma se extiende hasta cinco años.
- c. Deuda de Largo Plazo. La duración de la misma es de más de 5 años, en nuestro país se realizaron operaciones de crédito publico por un plazo de cien años.

## **Límites**

En cuanto a los límites de la deuda pública, en principio, toda la literatura financiera ha destacado que resulta imposible establecer a priori límites cuantitativos a dicho volumen.

Esa correcta afirmación no excluye, sin embargo, la posibilidad de distinguir diversas circunstancias indicativas de que la deuda ha alcanzado su máximo monto razonable, más allá del cual aquélla no sólo puede ser perjudicial para la economía, sino incluso, comprometer toda la estructura financiera del Estado.

Así, tratándose de deuda pública externa, la principal circunstancia indicativa estará constituida por los resultados esperados de la balanza de pagos durante los años o períodos en que se deba efectuar la amortización y el pago de intereses de aquélla.

La cuestión se torna mucho más compleja cuando se trata de precisar los límites de la deuda pública interna, la cual trae aparejadas algunas consecuencias que deberían servir de límites:

- 1) la deuda pública origina una carga financiera en concepto de intereses. Ello significa que para la atención de esa carga, el presupuesto del Estado deberá contar con mayores ingresos corrientes o rentas generales. Esta circunstancia exige, por su parte, y como única solución adecuada, un incremento de los recursos tributarios, el cual puede tener perjudiciales efectos sobre la actividad económica.
  - 2) en períodos de pleno empleo, la existencia de la deuda tiende a agravar las presiones inflacionarias. Ello es así en cuanto, por una parte, los individuos consideran los títulos de la deuda como una forma de su respectivo patrimonio personal, ignorando las cargas que aquéllos habrán de producirles en su calidad de contribuyentes. Así, al considerar incrementado su patrimonio personal, es probable que consuman más, o un mayor porcentaje de sus ingresos, que los que hubieran consumido de otro modo. Por otra parte, una gran deuda pública torna reacio al gobierno de cualquier Estado al empleo de una política monetaria antiinflacionaria. Sin embargo, el consecuente incremento en las tasas de interés a causa de la inflación conduce, a su vez, a una mayor carga por intereses de la deuda pública cuando vencen los empréstitos existentes y son rescatados con el producto de nuevos empréstitos.
  - 3) finalmente, la deuda puede crecer más allá de las posibilidades financieras que tiene el Estado para hacer frente a sus obligaciones, haciéndole perder a éste el crédito público y, posiblemente, comprometiendo toda su estructura financiera.
- Estas distintas limitaciones sugieren que el crédito público, como fuente de ingresos, debe ser utilizado sólo cuando existe una verdadera justificación. El caso más obvio es una aguda depresión.

En algunos estados se ha restringido constitucionalmente la capacidad del gobierno para hacer uso del crédito público. Pero esto no ocurre sino indirectamente en el caso de nuestro gobierno nacional. Sin embargo, el sistema de limitaciones constitucionales no ha demostrado ser el más eficaz.

Es interesante conocer el concepto que desarrolla H.B. Villegas, sobre los límites en esta materia de estudio. El empréstito, como cualquier recurso estatal, tiene sus limitaciones; pero el hecho de que se recurra o no a esta medida no depende de la necesidad de contar con recursos extraordinarios para gastos extraordinarios, sino de razones de política financiera que tengan en cuenta diversos factores, como, por ejemplo, la existencia de ahorro nacional, la propensión a prestarlo, los efectos que tendrá en sus diferentes clases sociales que pagan impuestos o suscriben empréstitos, etcétera.

Ante la dificultad, Somers sugiere, como forma de estimación aproximada, la comparación de la deuda y su servicio, con diversos conceptos económicos fundamentales, como, por ejemplo, la riqueza nacional, el ingreso nacional, la población, etcétera.

Este es el problema más difícil a resolver por los planificadores que deseen integrar el crédito público dentro de una política económica general, es el de establecer cuáles son los verdaderos límites tolerables del empréstito. El elemento de comparación más importante debe ser indudablemente el costo total de la deuda pública con relación al producto bruto interno. Ese es el cálculo en el que se ha fallado. Ello explica el incremento desmedido de la deuda pública que al llegar al punto de no poder ser devuelta produjo el default.

DP / PBI.

Un indicador económico que es tenido en cuenta para analizar este punto es la relación entre el total de Deuda Pública y el total del PBI. Esto en términos generales es el total de deuda a afrontar y la producción del país. En un primer análisis permite realizar comparaciones en distintos momentos (años) del estado de la Deuda de un país, o realizar esta comparación entre países. Como crítica se menciona que genera un análisis que deja de lado cuanto de ese PBI está disponible para afrontar los compromisos asumidos, y en qué tiempo se deben cumplir. A favor del mismo es su simplicidad en la determinación.

La pregunta central de este tema es: ¿Cuál es límite para que se endeude un país?, o de otra forma ¿hasta cuándo se puede endeudar un país?.

Domar fue un economista que analiza el uso de la deuda pública proveniente de los déficit fiscales podría traer situaciones muy complejas. Este demostró que no importa el monto absoluto de la deuda pública, sino que hay que relacionarla con los números de tamaños económicas completos. También señaló Domar que el déficit continuo lleva necesariamente al crecimiento de la deuda pública. Y expuso que en el momento que la tasa de interés sobre la deuda es mayor que la tasa de crecimiento de la economía, de la cual depende la recaudación tributaria y, por lo tanto, la capacidad de pago del gobierno.

Entonces tenemos debemos conocer que en función de la evolución del PBI crece la recaudación y como sabemos esta es la fuente más importante de los recursos del tesoro del Estado. Es el mismo conjunto de tributos que deberán a través del tiempo generar una porcentual de recaudación en relación a la productividad del país. Y con esto se entiende que no solo debemos mirar la relación Deuda-PBI, sino también la tasa de interés que devenga el monto de los intereses de la deuda pública.

### **Formas de extinción, incumplimiento de la deuda pública.**

#### **Incumplimiento por parte de los entes emisores**

Los países emiten títulos públicos y realizan operaciones de crédito público con el fin de obtener recursos para financiar gastos y en ese momento establecen como será devuelto en tiempo y forma. Así también existen situaciones donde el Estado no llega a cumplir con las obligaciones asumidas y generan incumplimiento. Este incumplimiento puede ser un solo un retraso, o puede que no se pague de forma integra el compromiso o de forma parcial

El no cumplir en la historia se ha dado por dos escenarios bien distintas. Una ha sido por una decisión considerada del Estado, y otra ha sido por no contar con los recursos correspondientes.

La forma deliberada mas conocida es el repudio o rechazo de la deuda. El estado desconoce en la existencia de la deuda y no la cumple. Esto puede ser porque el empréstito responde a una causa moral (préstamo destinado a derrocar un gobierno), o en algunos casos por falta de capacidad del Estado para asumir compromisos. Como ejemplos podemos citar en 2008 Ecuador rechazo la deuda por considerarla ilegitima e ilegal. EEUU donde después de la guerra de secesión el nuevo gobierno desconoció todas las obligaciones. En URSS después de 1917, la revolución bolchevique también desconoció la deuda de los zares.

### **La deuda pública en la Argentina.**

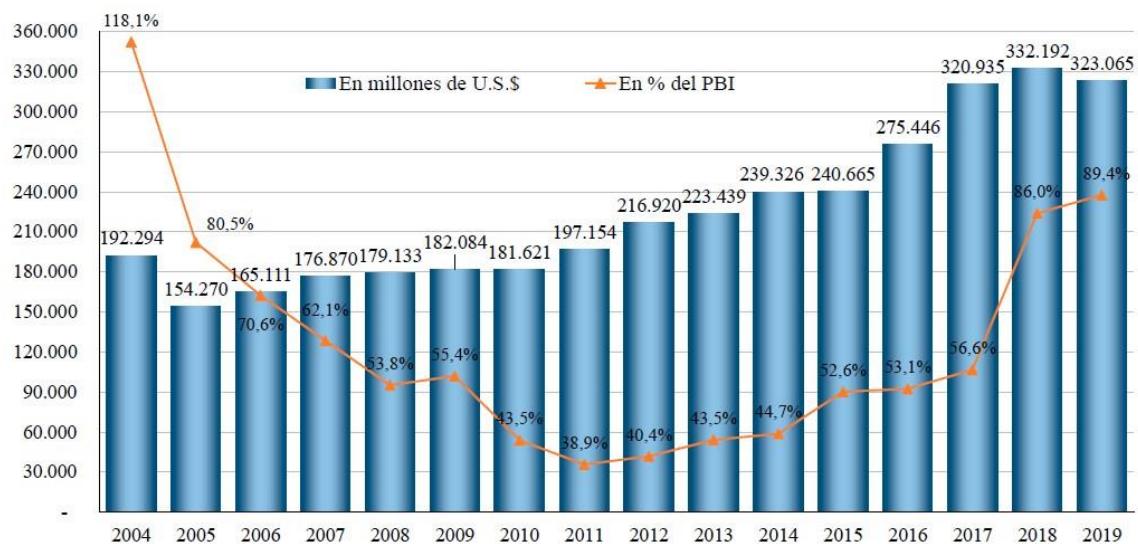
Nuestro país cuenta con una extensa historia sobre este tema. La primera operación que se realizó en este territorio fue la operación conocida como el Crédito de la Baring Brothers, era la época del Gobierno de Rivadavia.

Así en nuestro país se identifican situaciones donde se dio incumplimientos y reconversiones de los montos adeudados. Así como también el uso de Deuda Pública Indirecta que concluye siendo el Estado el obligado al pago de la misma.

Hoy nuestro país cuenta con un monto de deuda importante, y para reflejarlo se recurrió a información existente en la web. Todas las representaciones graficas fueron obtenidas del sitio web: [www.argentina.gob.ar](http://www.argentina.gob.ar).

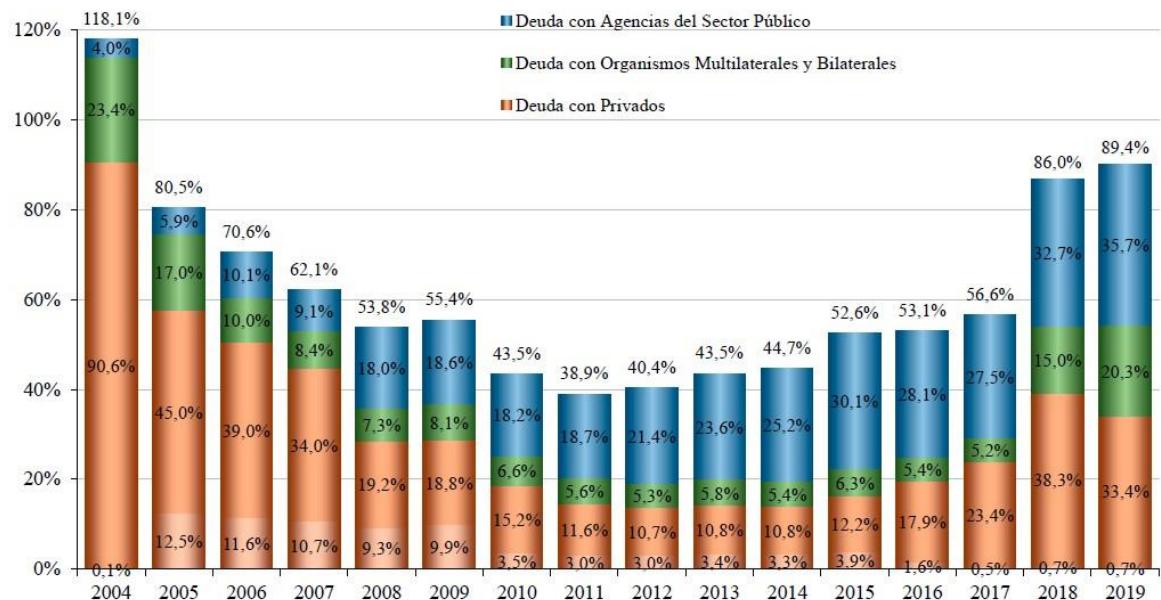
En esta primera representación se muestra como la deuda fue variando en términos absolutos.

### Evolución de la Deuda Bruta de la Administración Central<sup>(1)</sup>



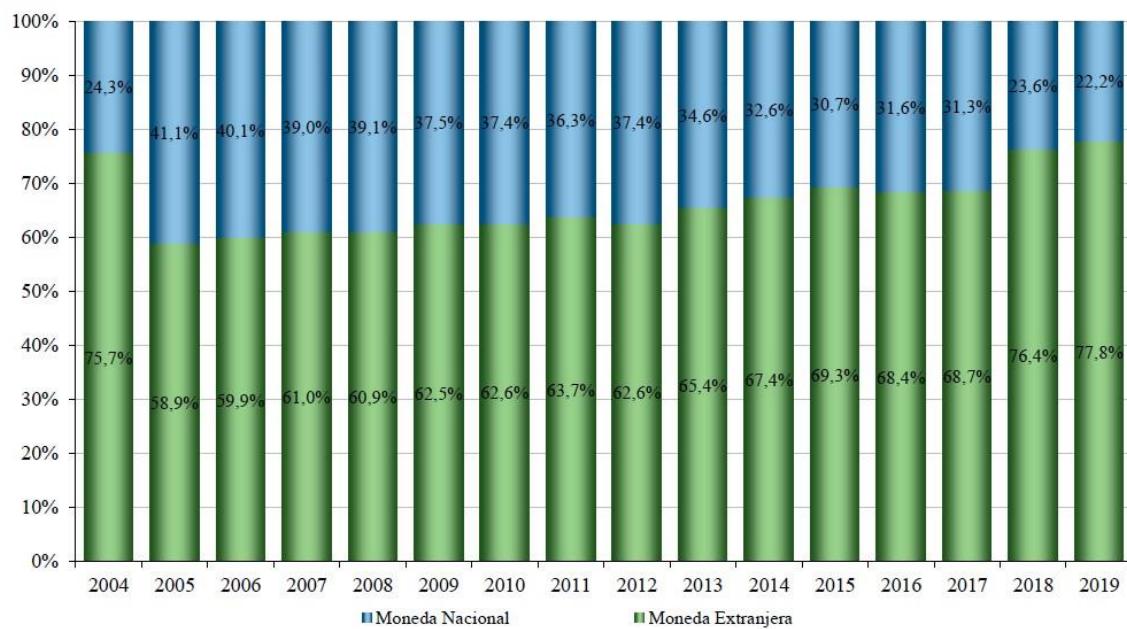
(1) En la presentación se define a la Deuda Bruta de la Administración Central como la deuda performing, atrasos y deuda elegible pendiente de reestructuración. Esta última incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Deuda Pública Performing se refiere a aquella que se encuentra en situación de pago normal.

## Deuda Bruta de la Administración Central por Acreedor en % del PIB<sup>(1)</sup>



(1) Los datos del PIB publicados por INDEC corresponden a cifras provisorias, provisionales o preliminares. Cifras redondeadas.

## Composición de la Deuda Bruta de la Administración Central por Moneda



### 8.e- Efectos económicos y monetarios de la Deuda Pública.

En cualquier país la existencia de la deuda pública puede tener efectos muy significativos sobre las variables económicas, el consumo y la inversión.

En la variable consumo, existe un factor psicológico que está personificado por el hecho de que los individuos, al poseer valores o títulos de la deuda pública, interpretan como incrementada su riqueza personal, comportamiento este que no sucedería si los gastos públicos se hubiesen financiado con impuestos. Este aspecto es probable, ya que la población puede tener Deuda Pública por gastos corrientes impagos. Esta situación induce a gastar porcentajes mayores de ingresos por parte de la población, ejerciendo la existencia de la deuda pública una influencia expansionista sobre la economía, a través de esos mayores volúmenes de gastos de consumo.

En la Inversión, existe en cambio un factor real que es la tasa de interés que se abona por la posesión de cada unidad monetaria de Deuda. Los empresarios que poseen títulos o valores de la deuda pública tienen liquidez inmediata, otorgada por la posibilidad de liquidar los títulos en el mercado financiero, para sus planes de expansión, si están vinculados con la tasa de interés del mercado.

## EFFECTOS ECONOMICOS DE LA DEUDA PÚBLICA

Al describir el impacto del Crédito Público dentro de la economía tenemos que conocer la fuente de los fondos que se necesitaron para conseguirla.

Las principales fuentes son:

- 1) Crédito de los individuos. En el caso que la toma de la Deuda Pública la realicen los individuos es difícil que reduzcan el consumo, salvo en el caso de guerra. En el caso de la venta compulsiva de títulos públicos a individuos es posible que se confirme un efecto directo que disminuya el consumo y la inversión privada.
- 2) Créditos de instituciones financieras distintas de Bancos: gran parte de los títulos públicos se venden a compañías aseguradoras, mutuales de ahorro, cooperativas de crédito, entre otros. Como estas firmas destinan su liquidez disponible para préstamos directos o a empresas comerciales, para nuevas emisiones de valores, préstamos para la construcción de viviendas, si se reduce el volumen de tales préstamos ocurrirá un efecto de contracción dentro de la economía.
- 3) Créditos de los Bancos comerciales: el sistema de los bancos comerciales en contraposición a las entidades financieras es capaz de crear medios de pago. En el caso de poseer exceso de reservas puede absorber un volumen de títulos públicos considerablemente mayor que el exceso de reservas sin disminuir los otros préstamos. Por lo tanto el poder de compras es creado y no meramente transferido, por lo tanto no se producen efectos contraccionarios.

Por ello, algunos destacados financieros sostienen que los efectos económicos de los empréstitos contraídos en el exterior pueden ser de dos tipos:

- efectos transitorios: tienen lugar inmediatamente y se materializan en una mejora de la situación económica del país prestatario.
- efectos duraderos o permanentes: cuando esa deuda comienza a devengar sus intereses y su correspondiente amortización. Entonces, la deuda externa hace sentir sus efectos en las cotizaciones de las monedas extranjeras, en las importaciones, en las exportaciones y, en general, en lo que se denomina balanza de pagos, la cual debe servir de instrumento de medición para establecer adecuadamente los límites que puede alcanzar el volumen de la deuda pública externa.

Esto último significa que, a pesar de que la colocación de empréstitos públicos en el exterior equivale un alivio, más tarde exigirá superávit o resultados favorables de la balanza de pagos para su correspondiente cancelación. Por consiguiente, el producto de los empréstitos colocados en el exterior debe ser destinado, preferentemente, a inversiones públicas que estimulen el desarrollo económico, incrementen las exportaciones y contribuyan a disminuir las importaciones y otros pagos al exterior. Sólo así se justifica la colocación de empréstitos en el extranjero.

Mientras la deuda pública permanece dentro del país, si tomamos a el patrimonio nacional como la suma del patrimonio del sector publico mas el sector privado, no aumentara ni disminuirá, es decir que si la deuda es interna, ello no resulta en ganancia ni destrucción de la Nación porque lo que hay es una transferencia de fondos. En el caso que los títulos sean de propiedad de inversores extranjeros constituyen un crédito de ellos contra el país considerado; el pago de dicho crédito y sus intereses disminuye el saldo de fondos disponibles del país deudor que necesitar nuevos recursos. Estos provendrán de mas producción, mas tributos o nuevos créditos. O sea que se necesita mayores excedentes entre exportaciones e importaciones a los efectos de poder cancelar la deuda.

Sobre el consumo: este aumenta sus niveles, ya que el efecto general de la existencia de la deuda es aumentar el porcentaje de ingreso total gastado en el consumo y ejerce así una influencia expansionista sobre la economía.

Sobre la inversión: la existencia de la deuda hace al gobierno tener que competir en el mercado financiero con otro instrumentos, y que rechace los posibles incrementos en las tasas de interés; las que conservaran los niveles de los que hubieran predominado y con ello se genera un estímulo para la inversión.

Sobre los pagos por los intereses. La deuda publica genera una continua obligación por intereses, o servicios de ella, y a partir de que la deuda puede incrementarse indefinidamente, los impuestos deben ser mayores en una cantidad equivalente al monto de los pagos por intereses, que lo que deberían ser de otro modo.

Afrontar los tributos altera la distribución del ingreso ya que los tenedores de la deuda no son los mismos sobre los que recaen los impuestos. Todo esto depende de quién es el poseedor de los títulos y de su diseño.

Sobre la balanza de pagos: si la deuda debe ser abonada a un acreedor interno, no hay verdadero crecimiento real del patrimonio nacional. Si la deuda es externa el pago del crédito mas los intereses necesitarán mayores excedentes de exportación sobre las importaciones (debido a que habrá mayores servicios de la deuda que pagar), y con ello la balanza comercial deberá ser positiva.

### **EFFECTOS MONETARIOS DE LA DEUDA PÚBLICA**

En la economía se pueden dar distintos efectos impactando la cantidad de títulos o valores de la deuda pública con cotización en el Mercado de Valores, más conocido como la Bolsa. En la situación en que los poseedores decidieran desprendérse de ellos, el Banco Central –como agente financiero del Estado- no podría permanecer inactivo en principio, y dejar que dichos títulos vayan perdiendo valor en su cotización a medida que se eleva la oferta de éstos, por lo que saldría a adquirirlos, entregando a cambio dinero proveniente de la emisión. También puede no intervenir y dejar que su valor fluctúe conforme la oferta y la demanda.

Los poseedores de títulos obtendrán dinero siempre que tengan motivo o causa para así hacerlo. Ellos son fundamentalmente:

- a) Especulación: si se toma la deuda pública en función de su rendimiento y se convierte en título especulativo en el mercado de valores. Es esta actividad la que permite la existencia de transacciones periódicas en el mercado de valores.
- b) Precaución: se trata en realidad de una mayor preferencia por la liquidez que pueden tener los tenedores de títulos o valores.
- c) Consumo: puede elevar sus niveles ya que ante expectativas inflacionarias, el poseedor de títulos públicos puede querer realizar compras en exceso del volumen de sus rentas o ingresos por precaución.
- d) Inversión: también puede incrementar sus niveles en caso que el Estado rescata esos empréstitos va a haber mayor dinero circulante que se va a destinar a la inversión.

### **EL USO DEL CREDITO PÚBLICO EN OBJETIVOS ECONOMICOS**

Si se parte de un programa económico cuyo objetivo es lograr el mayor nivel de empleo, incrementando los niveles de inversión y consumo, y con ello pasar a niveles mayores de renta, ese programa encontrará más ágilmente un efecto si los recursos impositivos son reemplazados por el uso del crédito público y será menor si los incrementos queridos de las inversiones públicas se financian con recursos impositivos, en parte porque el préstamo de dinero al Estado es voluntario en contraste con el carácter coactivo del impuesto.

Ahora se analiza el caso del efecto económico, si lo que se busca es que sea mucho más expansivo, en lugar de recurrir al ahorro de los individuos se recurre al sistema bancario. En este caso, nadie debe limitar su consumo o su inversión. El Estado coloca

sus títulos o valores y ellos son pagados con dinero creado por el sistema bancario. En el caso de los individuos se verifica una transferencia de fondos hacia el Estado, mientras que, por medio del sistema bancario, se produce una creación de medios de pago.

El ahorro individual es una fundamental fuente de crédito público y constituye un factor muy importante para la reactivación económica. Posibilita la canalización de la inversión a través del gasto estatal.

El hacer uso del crédito público en gran escala, cuando proviene del ahorro individual, ocasionará una reducción del consumo y la inversión, lo que no lo hace muy aconsejable en la depresión, si en una etapa de recuperación y de incremento del ahorro. En la depresión es conveniente recurrir al crédito creador del sistema bancario para la financiación de la inversión pública, el cual tendrá un efecto expansionista más rápido y seguro, provocando la recuperación de los niveles de empleo y consumo con el posterior incremento de las rentas.