

## LA DEUDA PUBLICA Y LA FORMACIÓN DE CAPITAL\*

James M. Buchanan

Los victorianos consideraban que el consumo de capital era, en sí mismo, venal, e incluso que el consumo total del ingreso demostraba una extrema prodigalidad. La simple prudencia exigía reservar parte del ingreso para agregarlo al stock de capital. En esa época el capital, una vez creado, era algo permanente, sea que se lo estimara por separado, como los valores pertenecientes a cada familia, o en el conjunto de los agregados de la nación. Más aun, los preceptos aplicables a la familia y a la nación con respecto a la prudencia en el manejo de la renta no diferían en lo esencial. Básicamente, estas mismas actitudes perduraron en el enfoque victoriano del derecho, la política y la economía. Los gladstonianos actuaban como si fueran a vivir para siempre aunque, por supuesto, no esperaban que fuera así, y su conducta se correspondía con sus preceptos morales. (En realidad, el teorema ricardiano acerca de la equivalencia de la deuda pública con la tributación puede haber sido descriptivo de la conducta de algunos victorianos.)

Un siglo nos separa del "momento más sublime del capitalismo", si nuestra definición de "capitalismo" se refiere exclusivamente a las actitudes públicas prevalecientes respecto de la acumulación y mantenimiento de "la capacidad de satisfacer las necesidades acumulada en forma de cosas".

¡Qué lejanos nos parecen ahora esos victorianos! Desde entonces se han sucedido diversos cambios en las ideas y en las actitudes, incluso antes de Keynes, los economistas han cuestionado la equivalencia clásica (y victoriana) entre deuda pública y deuda privada. Las falacias acerca de los agregados preceden a la aparición de los keynesianos, y el argumento de que "nos debemos a nosotros mismos" no fue totalmente nuevo en nuestro siglo. En la medida en que fue ganando aceptación, la falacia acerca de los agregados sirvió para que los gobiernos aflojaran un tanto los preceptos relacionados con la prudencia fiscal, aunque el principio del equilibrio presupuestario mantuvo la creación de la deuda pública dentro de límites razonables. No obstante, las normas sobre la acumulación y preservación del capital privado mantuvieron su vigencia hasta que Keynes y los keynesianos promulgaron la "paradoja del ahorro". Con esto quedaron socavadas incluso las normas que regían la prudencia en los actos privados, personales. Los gastos, y ya no el ahorro, se desbordaron para beneficio de la sociedad. Junto a este trastrocamiento de las normas privadas, la teoría keynesiana de la política pública minó las bases intelectuales que cimentaban el mantenimiento de un presupuesto gubernamental equilibrado. Había nacido la era del libertinaje, público y privado. (1)

Las consecuencias de las ideas se manifiestan en sus efectos sobre las actitudes públicas y políticas, pero emergen lentamente y con importantes retrasos temporales. Después de Keynes, las ideas anti-clásicas, anti-victorianas se hallaban firmemente arraigadas en los círculos académicos y en los diálogos de los intelectuales. La política, por su parte, refleja la conducta de los políticos, cuyas ideas cambian, pero con lentitud. En consecuencia, durante los años inmediatamente posteriores a la segunda guerra mundial muchos políticos adherían a los anticuados preceptos de la prudencia fiscal,

mientras sus pares académicos e intelectuales los trataban con condescendencia y desdén. Algunos recordamos todavía con cierto sentimiento de diversión, aunque teñido de tristeza, la burla con que fue acogida la referencia del presidente Eisenhower a la deuda pública, que según él sería una carga para nuestros nietos.

A fines de la década del 50, algunos economistas cambiaron de dirección con respecto a la mayoría. Se produjo un renacimiento de las ideas esencialmente clásicas acerca de la incidencia y los efectos de la deuda pública. Si bien esas ideas, que en ese momento eran originales, en modo alguno fueron aceptadas por todos los economistas académicos, el desafío a las falacias sobre los agregados no fue refutado. Entre los economistas académicos, la discusión sobre la deuda pública sólo se inclinó hacia las antiguas verdades, en forma lenta pero segura, en las décadas de 1960 y 1970.

Pero, así como había ocurrido con el surgimiento de las ideas keynesianas tres décadas antes, las actitudes públicas y políticas no marchaban a la par del cambio en el pensamiento de los académicos. Los políticos responsables de las decisiones en los años 60 y 70 habían absorbido plenamente las ideas keynesianas sobre la política macroeconómica y la deuda pública. No sólo estaban preparados para aplicar al entorno político de las décadas de 1960 y 1970 los mensajes políticos adecuados para la década de 1930 sino que deseaban hacerlo, porque esos mensajes prestaban un aparente soporte intelectual a su natural inclinación hacia el gasto y hacia la ausencia de tributación. Se cernía sobre nosotros una era de déficit gubernamentales que al parecer eran permanentes y cada vez mayores, y de la cual aún no habíamos escapado.

A mediados de los 80 lo único que podíamos esperar era que los tomadores de decisiones políticas de fines de las décadas de los 80 y los 90 se hubieran familiarizado con los desafíos poskeynesianos a las falacias sobre los agregados y que algo parecido a los preceptos victorianos clásicos acerca de la prudencia en las esferas pública y privada informara las políticas observadas en esas décadas. La restauración de antiguas ideas que durante mucho tiempo han sido desplazadas por falacias es, en el mejor de los casos, más difícil que la aceptación de aquellas que se han sucedido en una tradición impoluta. Esperamos que esa restauración se lleve a cabo. En 1985, se observan tanto signos alentadores como otros que no lo son. La política financiera para lo que resta de este siglo sigue siendo impredecible.

### **La lógica elemental**

Un documento de deuda (letra, pagaré, contrato) es una obligación contractual por parte de una persona o una entidad por la cual se promete el pago de cantidades estipuladas de cosas (o títulos sobre las cosas) a lo largo de una sucesión de períodos determinados a partir del momento en el cual se firma el contrato. Es decir que la deuda es una obligación a pagar *en el futuro*. Por lo tanto, considerándolo por separado, cuando el propietario de una cantidad de bienes en cartera contrae una deuda, ésta equivale a un reclamo sobre el flujo de ganancias netas que, según se espera, habrán de rendir esos bienes. Este reclamo reduce el valor presente de los bienes, lo cual es determinado por el descuento del flujo esperado de ganancias netas. En este nivel lógico, muy elemental, contraer una deuda equivale a destruir el valor del capital.

La relación básica entre la contracción de una deuda y la destrucción del valor del capital se suele pasar por alto a causa de la imagen que nos impone la contabilidad por partida doble o el balance general. El hecho de contraer una deuda, de incurrir en la obligación de hacer pagos en períodos futuros, se trata más o menos automáticamente como uno solo de los lados de una transacción bilateral. El que contrae una deuda es un prestatario, que recibe una transferencia de pago durante el periodo que dura el contrato. Recibe este pago *ahora* a cambio de la promesa de efectuar pagos *en el futuro*. En este trato bilateral, el balance del prestatario se ajusta agregando el valor presente del documento de deuda a la columna de debe de la cuenta y el valor presente del pago corriente recibido, a la columna del haber. El valor neto no cambia. Así, no parece haber destrucción del valor del capital en la cartera o en la empresa consideradas en su conjunto.

La legitimidad de este procedimiento de partida doble se basa en el supuesto implícito de que los fondos garantizados corrientemente a cambio del documento de deuda se usarán de manera productiva, por lo menos en cierto sentido prospectivo o anticipado. Este supuesto carece de validez cuando el prestatario simplemente usa o consume los fondos que ha recibido a cambio de la promesa de futuros pagos periódicos. En este caso, el modelo separado o unilateral de contracción de una deuda resulta más aplicable que el modelo bilateral. Así, contraer una deuda equivale lisa y llanamente a "comerse" el valor del capital.

Por supuesto, esta lógica elemental se aplica a cualquier contrato intertemporal. El hecho de que el prestatario sea una persona, una empresa, una agencia o un organismo público no significa diferencia alguna. En todos los casos, contraer una deuda con el propósito de financiar un uso o un consumo presente equivale a destruir el valor de capital del bien en el futuro. Esta proposición básica es verdadera sea cual fuere el valor de los bienes en cartera. Si no hay valor de capital, la creación de una deuda producirá, en este caso, un capital negativo. Si el valor del capital es inicialmente negativo, la deuda simplemente incrementará el total negativo.

### **Deuda pública y consumo público**

¿Qué tiene que ver la lógica elemental expuesta en la sección anterior con el resumen de ideas esbozado en la primera sección? En realidad, ¿qué tiene que ver con el título y el propósito de este artículo? La conexión que existe y su pertinencia quedarán suficientemente claras. La deuda pública en que ha incurrido el gobierno de los Estados Unidos mediante el régimen de déficit presupuestarios crecientes y, al parecer, permanentes, ha financiado el *consumo* público o gubernamental y no la inversión pública o gubernamental. Las reglas clásicas que rigen la prudencia fiscal han sido doblemente violadas. El gobierno no sólo no "paga como puede", sino que tampoco utiliza productivamente los fondos que ha tomado en préstamo. No existe en el activo ningún ítem que contrabalancee el incremento en el pasivo que representa la deuda. El valor de capital del flujo de ingresos de la economía nacional se ha ido reduciendo, dólar por dólar, con cada aumento en el valor presente de las obligaciones representadas por los documentos de deuda librados. (2)

Por lo tanto, una contabilidad adecuada debería requerir que en cualquier estimación del "stock de capital nacional" derivada del descuento, la renta nacional neta se redujera en función del valor presente de los documentos de la deuda nacional pendientes de pago. Otra manera, algo diferente, de considerar esta cuestión es decir que ya se ha entregado una parte de la renta nacional anticipada sobre períodos futuros en forma de pagos de amortización e intereses de la deuda. Simplemente, no se puede disponer con libertad de esta parte, en forma privada o pública, de acuerdo con las preferencias de las personas que, nominalmente, "ganarán" ese ingreso en los períodos por venir. La obligación que impone la deuda nacional es un gravamen, una carga, que se soporta sin que la compense ningún bien o ningún reclamo. Puede decirse que, para los ciudadanos, la deuda pública es totalmente análoga a una deuda privada contraída para financiar algún gasto extraordinario realizado en el pasado.

Mi enfoque simplista de estos asuntos tan importantes en relación con la política fiscal de la nación podría merecer algunas objeciones. Un primer argumento, libre de sofisticación, podría sugerir que los desembolsos del gobierno federal (concediendo que hayan sido parcialmente financiados por la deuda) no han sido "antieconómicos" y que cualquier analogía con un dispendio privado es engañosa. Después de todo, o así podría funcionar este argumento, estos desembolsos han financiado el gasto de la provisión de bienes y servicios considerados colectivamente beneficiosos, entre ellos las transferencias a los necesitados y a aquellas personas que plantean reclamos legítimos.

Sin embargo, mi análisis no implica que los desembolsos del gobierno hayan sido "antieconómicos", en ninguno de los sentidos de la palabra. El gasto financiado por la deuda o por el déficit durante las décadas del 70 y del 80 bien puede haber proporcionado beneficios que fueron sobrevaluados respecto del valor que tenían en ese momento los documentos de la deuda requeridos para financiar ese gasto. Pero precisamente lo mismo puede decirse del gasto extraordinario efectuado por un individuo en un acto de consumo privado. El pobre hombre que, después de haberse gastado el salario de toda la semana, pidió más dinero prestado para concurrir el sábado a la taberna local, puede haber disfrutado los beneficios de esa noche de sábado que, *en ese momento*, estimaba más que los costos de oportunidad de la deuda que había asumido. La racionalidad o irracionalidad de las elecciones realizadas en esa noche de sábado no afectan, sin embargo, la carga que representará la obligación contraída en el día de pago de la semana siguiente. Naturalmente, el hombre podrá recordar con nostalgia los placeres de aquella noche y pensar que "valieron la pena", pero, cuando llegue el viernes y reciba su ingreso neto, dispondrá de menos dólares para sus gastos corrientes de los que habría tenido si no se hubiera producido la parranda del sábado por la noche. El hecho de que los beneficios o los placeres gozados en ese momento puedan haber sido mayores, iguales o menores que los costos de oportunidad debidamente estimados que influyeron sobre la elección carece de pertinencia en lo que respecta a la situación temporal de los costos posteriores a la elección. Los beneficios, grandes o pequeños, *han sido disfrutados*. Las consecuencias de la elección deben ser soportadas *ahora*. (3)

### **Deuda pública e inversión pública**

Un argumento más sofisticado podría comenzar con una negativa explícita de que los gastos federales financiados mediante la deuda hayan sido destinados exclusivamente, en realidad, al consumo público corriente. Se podría sugerir que cierto grado de participación en los gastos del gobierno federal representa una inversión en bienes de capital durables. Es correcto que, en la medida en que los gastos federales son inversiones, sean financiados mediante la emisión de títulos de deuda. En este sentido la práctica gubernamental no difiere de los procedimientos comerciales ordinarios, y una planificación financiera responsable debe permitir tomar dinero en préstamo para financiar la adquisición de bienes genuinos. De este argumento se deriva a menudo una sugerencia práctica, y es que la estimación fiscal realizada por el gobierno podría mejorarse introduciendo una separación categórica entre ítem de consumo y de inversión, entre el consumo corriente y la acumulación de capital, los que a veces se denominan ítem por encima de la línea y por debajo de la línea. En diversos países, esta distinción caracteriza los procedimientos contables.

Un examen superficial sugiere que este argumento merece una consideración más detallada.

Si, de hecho, la participación en el gasto del gobierno federal financiado mediante la deuda pública fuera aproximadamente similar a la participación que podría clasificarse adecuadamente como inversión en el capital público, debería haber un ítem compensatorio en la columna del activo del balance general que correspondiera a las obligaciones que representa el valor presente de la deuda. En este marco, cuando quedan registrados *ambos* aspectos de la transacción, la emisión de deuda y la compra de activos, no existe necesariamente un cambio neto en el valor presente del stock de capital nacional. En realidad, si se demostrara que el gasto destinado a la inversión es productivo en algún sentido neto, una estimación correcta del valor presente registraría un aumento.

Al parecer, el problema es empírico. ¿Qué monto del gasto federal realizado en esta era en la cual se observan tantos déficit puede clasificarse como inversión en capital público? ¿Esta participación estimada en el gasto total se aproxima a la participación que en realidad ha sido financiada mediante la emisión de deuda?

Sin embargo, es necesario tratar de especificar de manera precisa qué se requiere para que un ítem de gasto presupuestario sea clasificado como una inversión de capital público. Para este propósito, no es suficiente la durabilidad de un ítem, por sí sola, para que la compra de dicho ítem se considere una inversión de capital. Para que un ítem del gasto gubernamental se denomine un activo neto, cuyo valor presente positivo sea incorporado en el balance general como compensatorio de una obligación de deuda, debe existir un incremento en la corriente de ingresos netos que sea directamente atribuible a ese activo.

Como ejemplo de un activo durable que para nuestros propósitos no puede calificarse como capital público, consideremos un monumento destinado a perdurar por siempre. No se asocia con él ningún flujo de ingresos mensurable. Si bien puede haber beneficios anticipados derivados de la existencia del monumento a lo largo de toda la secuencia de períodos futuros, estos beneficios no pueden ser apropiados como fuente de las contribuciones que se requieren para el servicio de la deuda en el caso de que el gasto inicial haya sido financiado mediante ésta.

En lo que respecta a los criterios de equidad impositiva, el flujo de beneficios que se esperan con el paso del tiempo parecería sugerir que lo más adecuado es contraer una deuda, en lugar de hacer una financiación directa a través de contribuciones al fisco. En este sentido, el gasto en un "capital" público tal como un monumento es completamente diferente del que representa el consumo público corriente, cuyos beneficios se acumulan durante el periodo en el cual se consumen realmente los bienes públicos. Los beneficios que se esperan del monumento se suman a la corriente de ingresos o utilidades de orden psíquico. E, idealmente, una medición de los niveles de utilidad en cualquier periodo futuro debería incluirla atribución de algún valor a estos beneficios en particular. Sin embargo, es preciso tener en cuenta que las personas que reciben tales beneficios no tienen elección en cuanto a la forma que toman, y no hay probabilidades de encauzar el flujo de estos beneficios hacia otros canales que pudieran contribuir a cubrirlos costos de amortización y los intereses de la deuda.

El "capital" público como los monumentos, que parece incluir una inversión gubernamental más durable (edificios públicos, equipamiento para la defensa), puede vincularse con la inversión personal, privada, en capital humano específico diseñado para rendir beneficios con el consumo a lo largo del tiempo. Consideremos, por ejemplo, los gastos efectuados en un curso de música o apreciación artística. Los beneficios anticipados se extienden durante una larga secuencia de períodos, y el flujo de utilidades en esos períodos es mayor de lo que habría sido sin la inversión inicial. Pero, una vez que se ha hecho el gasto inicial, esos beneficios quedan, por así decirlo, "encerrados"; son inalienables, en el sentido de que no hay posibilidades de convertirlos en equivalentes monetarios realizables. La persona que ha contraído una deuda para hacer el curso de apreciación artística puede disfrutar de conocimientos muy profundos acerca del arte, pero el aumento de su utilidad en este aspecto no disminuye la carga de la deuda ni los desembolsos que debe efectuar durante los períodos que restan hasta saldarla. Si se llevan libros de contabilidad por partida doble donde se registra la dimensión de la utilidad, podría parecer conveniente incluir el valor de un bien que compense la obligación representada por la deuda, pero normalmente, la contabilidad por partida doble sólo se refiere a valores realizables y obligaciones que se pueden hacer cumplir. A menos que se tenga la prudencia de tomar esta precaución elemental, las personas que incluso pueden ser ricas en lo que respecta a la dimensión de su utilidad pueden terminar enfrentando una acción legal por quiebra.

Para los gobiernos, este precepto de la prudencia fiscal podría sugerir que los activos sean clasificados como "capital público" y, por ende, introducidos como partidas compensatorias en el balance general, sólo si se espera un flujo de dinero mensurable y realizable. Por ejemplo, si el gobierno construye una autopista sobreelevada o crea una red de transporte urbano, lo adecuado es descontar el flujo esperado de rentas o derechos de peaje para producir un valor de capital activo representado por ese servicio público. Sin embargo, este valor activo debería estar limitado al valor descontado de los derechos de peaje que realmente se espera obtener. No deberla incluir los costos totales de la obra si no se anticipa que los ingresos por cobro de peajes cubran esos costos. Si el gobierno anuncia o expresa su deseo de no cobrar a los usuarios de ese servicio público financiado mediante una deuda un peaje suficiente como para cubrirlos costos totales, esto equivale

a comprometerse por anticipado a no percibir parte de los ingresos. El resultado es exactamente igual a lo que sería si los fondos obtenidos a cambio de los documentos de deuda se usaran para el consumo público corriente.

Como sabemos que una parte relativamente pequeña de los gastos gubernamentales refleja la "inversión de capital público", incluso en sentido amplio, y puesto que esta parte incluye muy pocas obras o proyectos que tienen asociado un flujo directo de ingresos, no parece muy inadecuado el tratamiento analítico de todos los gastos públicos como consumo público corriente, y por cierto, no demasiado como para llevar a conclusiones desatinadas o engañosas. Este resultado no debería ser sorprendente en sí mismo, ya que las cuentas fiscales federales no se ordenan ni se discuten en función de la distinción entre gastos corrientes y gastos de capital, y las decisiones acerca de la magnitud del déficit nunca están relacionadas con la composición del presupuesto.

### **Sea como fuere, nos debemos a nosotros mismos**

Lo que nos ayuda a comprender es la lógica más elemental. La emisión de títulos de deuda pública para financiar los enormes y constantes gastos fiscales de las décadas de 1960 y 1970 fue equivalente, en todos los aspectos pertinentes, a la destrucción del valor del capital. Una parte sustancial y en permanente aumento de nuestros ingresos futuros ha quedado comprometida. No existen partidas compensatorias en el activo del presupuesto nacional. Como lo he sugerido al comienzo de este artículo, estos gastos extraordinarios son, por lo menos en parte, el resultado de la amplia aceptación de las falacias acerca de los agregados, un conjunto de ideas que, si bien eran conocidas antes de Keynes, fueron legitimadas intelectualmente por la metodología macroeconómica keynesiana. Parece conveniente tratar en este punto precisamente cómo sirvió esta metodología para socavar la teoría victoriana clásica de la deuda pública.

Para hacerlo, volvamos a la lógica elemental de un préstamo para consumo personal. Un individuo a quien llamaremos *A*, que será el prestatario, desea poseer fondos adicionales a aquellos de que dispone durante el periodo  $t_0$ . Para obtenerlos, decide solicitar un préstamo; firma documentos que atestiguan la deuda y procede a financiar su consumo corriente en  $t_0$ . Después de haber gastado los fondos, pero con la promesa contractual pendiente de pagar en un momento posterior, *A* ha sufrido una merma en su riqueza neta. En realidad, ha consumido su propio capital, ha comprometido una parte de su ingreso futuro esperado.

Los fondos que *A* usó en  $t_0$  los obtuvo de un prestador, a quien llamaremos *B*. Este entregó esos fondos en el periodo  $t_0$  a cambio de un pagaré que documenta la deuda de *A*, o sea, la promesa de *A* de pagar en un momento futuro. Veamos ahora cómo queda el balance general de *B*. En el momento del contrato, el periodo  $t_0$ , reduce el valor correspondiente en *Efectivo* y aumenta dicho valor en *Documentos a Cobrar*; ambos ítem se encuentran en la columna del activo. En el caso de *B*, la transacción *no* ha producido ningún cambio en su riqueza neta.

Supongamos ahora que *A* y *B* se casan y unen sus dos balances separados para crear una única contabilidad familiar. La planilla del balance combinado registrará la obligación de *A* de pagar su deuda y los documentos a cobrar de *B*, los cuales

aparentemente se compensan entre sí. Pero esa planilla, ajustada en el periodo  $t_1$  después del matrimonio, no refleja directamente la historia de la transacción. Al compararla con el balance general familiar que podría haber existido si  $A$  no hubiese llevado a cabo el gasto extraordinario que lo obligó a contraer la deuda, la riqueza neta de la familia ha disminuido en un monto equivalente al de dicha deuda.

Esto es realmente sencillo y elemental. No obstante, muchas mentes extraordinariamente dotadas yerran por completo en sus análisis de la deuda pública por no dar estos pasos tan simples. La falla fundamental reside en comparar alternativas que carecen de pertinencia en lugar de comparar aquellas que sí son pertinentes. En nuestro ejemplo, muy simplificado, del caso de dos personas, la metodología macroeconómica habría implicado tomar una instantánea del balance general de la cuenta combinada de  $A$  y  $B$ , hubiese tenido lugar o no el hipotético matrimonio. Esa instantánea habría revelado la obligación de la deuda de  $A$  y la contrapartida del reclamo de  $B$ . A partir de este simple balance compensatorio surge la conclusión de que en la comunidad, como unidad, no hay deuda alguna. Sin duda (o el argumento habría seguido su curso de ese modo),  $A$  tiene una obligación con valor en el presente y  $B$  tiene un reclamo con valor en el presente. Pero precisamente, en la cantidad neta ambos quedan cancelados. Por lo tanto, no puede haber una "carga" de la deuda sobre la comunidad. En este modelo de dos personas, la conclusión parece totalmente absurda. No es la "comunidad de dos personas" la que ha contraído la deuda; la que lo ha hecho es  $A$ , y  $A$  debe pagarle a  $B$ . Y no es la "comunidad" la que ha disfrutado de un consumo extraordinario, sino  $A$ . En realidad,  $B$  ha financiado el gasto entregando el dominio sobre los recursos en el periodo  $t_0$ , pero sólo a cambio, explícitamente, del compromiso de pago de la deuda.

La falacia sobre los agregados se pone de manifiesto cuando la "comunidad", en forma de gobierno que actúa por todos los ciudadanos, asume el rol de  $A$ , el prestatario en el ejemplo de dos personas. Aquí es el gobierno, actuando en nombre de toda la "comunidad", el que incurre en gastos que exceden con mucho sus medios durante el periodo  $t_0$ , y al hacerlo, contrae una deuda. El hecho de que los prestadores, los  $B$ , puedan ser también miembros de la comunidad, carece totalmente de pertinencia para el cálculo. Estas personas, los prestadores, sacrifican o ceden su poder adquisitivo sobre bienes u otros activos a cambio de la promesa de un pago futuro materializada en un documento de deuda. Como tales, actúan en forma privada, y no lo hacen en absoluto en favor de la "comunidad". Una adecuada combinación de las cuentas públicas y privadas sólo puede registrar un decremento neto en la riqueza neta de la comunidad como consecuencia de la transacción mediante la cual se contrajo una deuda para financiar el consumo. En beneficio de la claridad analítica, es preciso descomponer los agregados macroeconómicos en elementos pertinentes que puedan atribuirse a los registros contables privados y a los públicos o gubernamentales.

### **¿Equivale la deuda pública a un impuesto sobre el capital?**

No es posible desafiar la lógica elemental que hemos expuesto en los párrafos precedentes. Financiar el consumo público mediante un préstamo obtenido por el gobierno equivale a reducir el flujo de ingresos disponible para fines privados y/o



públicos en todos los períodos siguientes a aquel en el cual los fondos son transferidos inicialmente por los prestadores y las rentas son utilizadas. Si se mide el stock de capital nacional como el valor descontado presente del flujo de ingresos futuro esperado, el gasto financiado de este modo mediante una deuda equivale a la destrucción de ese stock.

Este simple resultado debe bastar. Pero este resultado no es idéntico a la proposición, relacionada pero diferente, en el sentido de que la financiación de la deuda pública y los impuestos sobre el capital son equivalentes. Estos dos instrumentos destinados a la obtención de rentas sólo devienen equivalentes en todos los aspectos en un conjunto particular de circunstancias, que no son las que suelen asociarse con las dos opciones que se ofrecen a la operatoria fiscal práctica.

En primer lugar, el impuesto sobre el capital, tal como se analiza normalmente este instrumento fiscal, con frecuencia no incluye en la base impositiva el valor presente del ingreso anticipado del trabajo. En otras palabras, el capital humano, o su valor, a menudo no está sujeto a la imposición de contribuciones. Sin embargo, a menos que lo esté, lo que se denomina impuesto sobre el capital es solamente parcial. El efecto de una contribución semejante no es idéntico en modo alguno a la contracción de una deuda si los intereses y los cargos por amortización de esta última deben ser financiados por impuestos generales sobre los flujos de ingresos. La importante diferencia se sugiere en el enunciado anterior. Esta diferencia consiste en la fijación de un patrimonio de incidencia en un caso y su diferimiento efectivo en el otro. Al fijar un impuesto sobre el capital, sea general o limitado a formas particulares de capital, se define de una vez por todas la distribución de la carga. En cambio, con la deuda pública no hay una definición inmediata, o en un periodo inicial, del patrón final de incidencia. Para que la deuda fuera equivalente al impuesto habría que asignar a cada tenedor de un activo corriente una participación específica en la obligación que representa la deuda pública. Con un procedimiento semejante, cualquier deuda pública podría convertirse en un instrumento plenamente equivalente a cualquier impuesto sobre el capital, fuese éste general o específico. No obstante, a menos que se llevara a cabo esa asignación de responsabilidad en un periodo inicial, parecería muy difícil que la incidencia real de la deuda equivaliera a la que resultaría de la recaudación de un impuesto al capital sobre ingresos equivalentes que podría haberse fijado en lugar de la deuda.

### **Pago de la deuda y creación de capital**

La lógica elemental es totalmente simétrica. Si la contracción de una deuda para financiar el consumo corriente equivale a la destrucción del valor del capital, el pago de una deuda existente que está financiada por la disminución del consumo corriente debe ser equivalente a la creación o a la restauración del valor del capital. Este simple resultado vale tanto para una deuda privada como para la deuda pública. Pagar la deuda pendiente a expensas del consumo corriente es lo mismo que financiar una nueva inversión en activos productivos. En términos de un balance general, el valor del pasivo estimado mediante la deuda se reduce; no hay un cambio explícito en la columna del activo. El valor neto, o valor de capital de la empresa, sea ésta una persona, una firma comercial o la nación, aumenta, dólar por dólar, con el pago neto de la deuda.

No obstante, la simetría se mantiene sólo si ambos lados de la cuenta son análogos. La creación de una deuda para financiar el consumo corriente destruye el valor del capital; el pago de la deuda financiado a expensas del consumo corriente crea valor de capital. Pero el pago de la deuda a costa de la inversión corriente no hace tal cosa. Si el programa de amortización de una deuda se financia con fondos que de otro modo se destinarían a la inversión, el efecto en lo que respecta al valor del capital es neutro. De este resultado se sigue que el pago explícito de la deuda nacional pendiente mediante la imposición de un tributo único y definitivo sobre el capital no afectará el valor correctamente estimado del stock de capital nacional.

Aquí se aplica con reservas la analogía con el impuesto al capital para financiar el gasto, en lugar de la deuda. Normalmente debe haber importantes diferencias entre la incidencia efectiva que tiene sobre la distribución cualquier impuesto sobre el capital que esté destinado al pago de una deuda y la incidencia sobre la distribución de la obligación constante que implica una deuda pendiente. La fijación explícita de un impuesto sobre el capital fijará de una vez por todas la incidencia final de los costos agregados por los gastos que inicialmente fueron financiados mediante la deuda. Por otro lado, y en contraste con esto, la continuidad de la deuda permite posponer en parte esa incidencia final. *Alguien* que esté en ejercicio del gobierno, ahora o en algún momento del futuro, cargará con la obligación total del valor de la deuda asentada en los libros. Pero a *nadie* se le ha asignado una parte de esa obligación. Una persona puede actuar con la esperanza de que una estrategia política exitosa podrá liberarla de la responsabilidad total que significa la deuda, o de parte de ella. La obligación que plantea una deuda es un juego constante de suma cero. En esta incidencia comparativa de las dos instituciones hay una sugerencia directa de elección pública. Precisamente porque cualquier fijación de impuestos, sea sobre el consumo o sobre la inversión, determina la distribución de las cargas últimas, las personas o grupos sobre los cuales recae la incidencia del impuesto ejercerán una oposición política directa. Por lo tanto, desde el punto de vista político la elección está lejos de ser neutra. Habrá una propensión natural contra cualquier propuesta de pagar la deuda a partir de la fijación de contribuciones. Aquellos que deben soportar los gravámenes expresarán su oposición; en cuanto a los que pueden ser beneficiarios netos de la medida, es posible que aún no existan (las generaciones futuras) o, si existen, pueden no experimentar personalmente la reducción agregada de la deuda como un aumento en su propia riqueza neta. Por las mismas razones que los políticos consideran mucho más fácil financiar los gastos mediante la emisión de títulos de deuda en lugar de hacerlo a través de impuestos, también les parece mucho más sencillo mantener la deuda, una vez contraída, que pagarla con dinero proveniente de contribuciones fiscales. En un sentido muy real, el modelo victoriano ha sido invertido. Una vez que el capital nacional ha sido destruido por la creación de una deuda, ya no volverá a ser restaurado; o, para decirlo con otras palabras, una vez creada, la deuda pública es *permanente*, sea cual fuere el uso inicial que se haya dado a los fondos obtenidos.

### **Incumplimiento, inflación y valor del capital**

El único medio a través del cual es posible "pagar" la deuda pública o nacional es el incumplimiento, explícito o implícito. Sólo que el incumplimiento no sirve en absoluto para restaurar el valor del capital destruido en el momento en que se creó la deuda, y los recursos agotados. Equivale a la imposición de un gravamen discriminatorio a aquellas personas o entidades, internas o externas, que poseen títulos de deuda en sus carteras de inversiones. Consideremos en primer lugar un modelo en el cual todos los acreedores son ciudadanos de la jurisdicción en la cual se contrajo la deuda. La negativa a pagar por parte del gobierno reducirá a cero la partida correspondiente al pasivo en los balances generales imaginados de todos los futuros contribuyentes. También se reducirá a cero la suma del valor de capital de los documentos de la deuda incluidos en los balances generales de todos los tenedores de los títulos pertinentes. Como estas dos partidas, agregadas en el conjunto de la comunidad, se contrabalancean exactamente, no existe un efecto neto sobre el valor del capital. Algunas personas resultan beneficiadas y otras, perjudicadas. Como no hay aumento en el valor esperado del flujo de la renta nacional en períodos futuros, tampoco lo hay en el valor del stock del capital nacional.

Podemos evitar aquí referimos a lo más crudo de las falacias sobre los agregados. El hecho de que el incumplimiento en sí mismo no afecta el valor del capital en el agregado no debe llevarnos a concluir que la deuda en sí misma no tiene efecto. Nuevamente, debemos examinar las alternativas pertinentes. Si no se hubiera contraído la deuda ni se hubieran gastado los fondos, los inversores en títulos de la deuda gubernamental podrían haber invertido en activos productivos. De no haber existido la deuda, el flujo neto de ingresos, y por ende el valor del capital, habría sido mayor. El hecho de que el incumplimiento explícito no aumenta ni disminuye el valor agregado del stock de capital nacional, sólo sugiere que no se puede hacer ningún milagro en el proceso fiscal que pueda eliminar el error cometido inicialmente. Por supuesto que, en forma indirecta, el incumplimiento explícito puede reducir el valor efectivo del valor de capital explotable por el gobierno. Si el gobierno no puede, a causa de su incumplimiento pasado en el pago de la deuda, tomar dinero en préstamo a la tasa de mercado, o a otra tasa que se aproxime a ésta, su propio valor neto disminuye. Pero en tal caso, el gobierno como entidad se diferencia de la comunidad.

Si algunos tenedores de los títulos de la deuda gubernamental son extranjeros, el incumplimiento, al desconocer los valores de capital de estos acreedores externos, puede aumentar algo la riqueza neta de los miembros de la comunidad interna. Esta redistribución internacional de la obligación de pago es plenamente análoga a la redistribución interna que vimos en el modelo anterior. El agregado sólo dentro de las fronteras nacionales se toma un tanto arbitrario. En este modelo de deuda externa, los efectos indirectos del desconocimiento de las obligaciones de pago pueden ser más graves que en el caso de la deuda interna. El incumplimiento puede hacer que el gobierno encuentre difícil conseguir préstamos en los mercados internacionales, excepto en condiciones desfavorables. Si la posibilidad potencial de obtener préstamos en el extranjero se incluye como una partida del activo en el balance general nacional, el incumplimiento del pago de la deuda reducirá el stock de capital.

El incumplimiento implícito, en lugar del explícito, es una consecuencia mucho más posible de la deuda gubernamental. La evidencia histórica muestra de modo más que

suficiente que para los gobiernos es relativamente sencillo no cumplir con el valor real de sus obligaciones utilizando como medio la inflación. Como tienen el poder de emitir dinero, les resulta casi irresistible destruir el valor del capital de los tenedores de títulos de deuda. Cumplen las obligaciones nominales, pero ignoran el valor real de las obligaciones y confiscan los valores del capital. El análisis básico es prácticamente idéntico al que hicimos con respecto al incumplimiento explícito.

Sin embargo, hay diferencias importantes. Como la deuda pública continúa aumentando en un régimen que financia el déficit, los intereses de esta deuda crecen. También lo hace aquella parte del gasto presupuestario total dedicada al servicio de la deuda contraída inicialmente. Llega un punto en el cual las presiones políticas hacen imprescindible recurrir a una financiación con carácter inflacionario, en caso de que sea posible crear rentas de este modo. La inflación permite mantener el valor real de los gastos gubernamentales corrientes y, posiblemente, incluso expandirlo, a pesar de los intereses en permanente ascenso de la deuda, intereses cuya denominación se hace en unidades monetarias nominales y no en valores reales. Este resultado sería imposible en un régimen que pagara el valor real de sus obligaciones.

Siempre que la inflación sea imprevista, en todo o en parte, el gobierno puede continuar respondiendo a las presiones en demanda de una expansión del gasto en bienes, servicios y transferencias, y oponerse a las presiones contra los aumentos en las cargas impositivas, mientras parece seguir siendo "responsable" del cumplimiento de sus obligaciones con respecto a la deuda pendiente de pago. A través del proceso inflacionario, el gobierno puede confiscar exitosamente, durante un periodo considerable, los valores reales de los títulos de deuda emitidos previamente, mientras al mismo tiempo sigue contrayendo nuevas deudas para financiar los gastos corrientes. Si bien el incumplimiento abierto y explícito de la deuda pública podría confiscar los valores en un momento, sería una señal explícita que limitaría mucho más el potencial para la explotación de lo que lo haría el incumplimiento implícito mediante la financiación inflacionaria. Por supuesto, a medida que continúa el proceso inflacionario, el riesgo de incumplimiento pasará a formar parte de las tasas establecidas para el otorgamiento de préstamos, y cuanto más aumenten esas tasas, mayor será la gravitación de los intereses en el presupuesto, lo que a su vez generará presiones políticas en favor de una mayor inflación para financiar el gasto público, incluyendo el servicio de la deuda. Sólo se llegará a una especie de equilibrio cuando el gobierno no pueda ya obtener préstamos a ninguna tasa, y esta posición es idéntica a aquella a la cual se llega inmediatamente con un incumplimiento explícito.

Tal como lo sugiere el análisis básico, un incumplimiento tal de la deuda pública no destruye ni crea valor de capital en el agregado, excepto mediante el efecto indirecto sobre la capacidad potencial del gobierno de obtener préstamos. No obstante, pueden surgir otros efectos indirectos a través de los incentivos a las decisiones privadas de crear capital. Si el gobierno, en forma explícita o implícita, deja de cumplir con sus obligaciones, si impone lo que se considera un impuesto discriminatorio a los tenedores de sus propios títulos de deuda, aquellos que podrían ser potenciales inversores pueden experimentar preocupación acerca de la posible confiscación gubernamental de otras formas de capital, mediante la estructura fiscal o de otra manera. Es evidente de qué

modo incide esto sobre la creación de capital; los individuos tenderán a destinar a la inversión recursos relativamente más escasos que los que destinarían en un régimen caracterizado por el cumplimiento gubernamental de las obligaciones contraídas.

El incumplimiento a través de la financiación inflacionaria tiene, a este respecto, efectos mucho más graves sobre los incentivos que el incumplimiento explícito. Con la inflación, el impuesto discriminatorio no recae exclusivamente sobre los tenedores de títulos de la deuda pública. La inflación tiende a destruir el valor de todos los activos y demandas expresadas en unidades monetarias, incluyendo a los tenedores y usuarios de saldos en efectivo. Por lo tanto, en este contexto los individuos que podrían ser potenciales creadores de capital presupondrán que el gobierno puede realmente destruir los valores una vez creados. Lo que con el incumplimiento explícito no pasa de ser un temor, se convierte en una consecuencia predecible de una financiación inflacionaria continua. Por lo tanto, desde el punto de vista de los criterios para la acumulación y preservación del capital, el desconocimiento explícito de las obligaciones de la deuda pública parece claramente preferible al incumplimiento por medio de la inflación.

### **Conclusiones constitucionales**

A mediados de la década de 1980, los habitantes de los Estados Unidos vivimos con una deuda nacional importante y en permanente aumento. Muchos países, desarrollados y en vías de desarrollo, están aproximadamente en la misma situación. Los fondos obtenidos a cambio de títulos gubernamentales que componen esta deuda se han usado en gran parte, si no exclusivamente, para financiar el consumo público. Los recursos empleados por el gobierno de esta manera ya han sido agotados. La cuestión de si esos recursos "valieron la pena" o no en función de la obligación que ahora constituye la deuda, carece de pertinencia. Se ha destruido un valor de capital que no puede ser recuperado. Ahora vivimos con un stock de capital que es, permanentemente, menor de lo que podría haber sido si el gobierno no se hubiera embarcado en los enormes gastos fiscales de las décadas de 1960, 1970 y 1980.

Si consideramos la realidad política, parece improbable que el gobierno se proponga restaurar el stock de capital nacional pagando la deuda con fondos extraídos del consumo corriente. No vamos a reducir deliberadamente el flujo de bienes y servicios, públicos o privados, de que gozamos. Podemos continuar, y presumiblemente lo haremos, incumpliendo nuestras obligaciones reales mediante la inflación, pero esta conducta no nos permitirá en modo alguno recuperar el valor de capital perdido.

Si queremos ser realistas, digamos que al menos podemos esperar "detener la hemorragia". Podemos poner fin a la constante destrucción de valor de capital mediante la financiación del déficit con la emisión de títulos de deuda. Sin embargo, tal como están organizadas ahora nuestras instituciones, ni siquiera podemos esperar llegar a este resultado, que es lo mínimo que deseamos. Las tentaciones que significan las presiones ordinarias o las políticas de los grupos de intereses son sencillamente abrumadoras para que puedan resistirlas aquellos que tienen cargos electivos en los poderes ejecutivo o legislativo del gobierno. La conducta que observan en respuesta a estas presiones, y que

queda ejemplificada en las políticas ordinarias, no puede ser la que satisfaría las demandas de una razonable prudencia fiscal.

¿Qué hacer, pues? Nuestros políticos no volverán fácilmente a los preceptos fiscales victorianos, sobre todo porque la alternativa keynesiana se ajusta demasiado bien a su natural propensión a gastar sin imponer gravámenes. Pero como políticos, como académicos y como legos, podemos reconocer lo que está ocurriendo, y el diagnóstico es la primera etapa de la curación. Una vez que sea suficientemente reconocido, el libertinaje fiscal puede ser contenido mediante remedios *constitucionales* apropiados. Las políticas ordinarias sencillamente no permitirán que emerjan de las moderadas instituciones democráticas resultados responsables desde el punto de vista fiscal. Pero las políticas ordinarias operan dentro de un conjunto de *normas constitucionales*, y estas normas han sido cambiadas, y pueden serlo, para que surjan modelos de resultados más deseables.

En este aspecto, la enmienda constitucional propuesta que requeriría un equilibrio presupuestario por parte del gobierno nacional se ha convertido en la reforma fiscal más importante que se ha discutido en este siglo. Esta enmienda, considerada como una *regla general* de prudencia fiscal, puede ser discutida, evaluada y posiblemente aprobada ampliamente con independencia de las presiones colaterales de las políticas de día a día. Ahora los resultados fiscales de las políticas ordinarias se parecen a la conducta de un jugador compulsivo en un casino de Las Vegas o de Atlantic City. ¿Quién podría esperar que este individuo controlara su conducta "irresponsable", en vista de las tentaciones que enfrenta? Pero, así como el jugador compulsivo puede conocer sus propias inclinaciones y quedarse en su casa, también aquellos que toman en última instancia las decisiones políticas, los ciudadanos, pueden conocer las inclinaciones de nuestros políticos ordinarios y mantener sus actividades fiscales dentro de límites de prudencia mediante la promulgación de normas constitucionales restrictivas.

---

(\*) Tomado de *Liberty, Markets and State*, New York University Press, 1985. Permiso otorgado por el autor y por la New York University Press para traducir y publicar en *Libertas*.

(1) En James M. Buchanan, *Public Principles of Public Debt*, Richard D. Irwin, Homewood, 1958, puede encontrarse un tratamiento más amplio de las actitudes divergentes acerca de la deuda pública, la clásica y la keynesiana; el tema del impacto de la teoría keynesiana de la política sobre la creación de déficit por parte de los gobiernos se estudia en profundidad en James M. Buchanan y Richard E. Wagner, *Democracy in Deficit*, Academic Press, New York, 1977.

(2) El valor presente de las obligaciones representadas por los documentos de la deuda no puede ser tan alto como los valores de vencimiento de dicha deuda. Aquí habrá una diferencia, hasta el punto en que el gobierno toma préstamos con tasas de interés menores que la tasa adecuada para el descuento de futuras obligaciones tributarias, que normalmente sería la tasa de ganancia del mercado. Hasta el punto de esta diferencia en los valores presentes, el gobierno no ha hecho público lo que podríamos llamar una "verdadera deuda", pero en cambio, ha impuesto una contribución a las personas que

viven durante el periodo del consumo público. Por supuesto, el caso extremo es aquel en el cual el gobierno "vende" bonos al banco central con tasas nominales iguales a cero o muy bajas.

(3) En James M. Buchanan, *Cost and Choice*, University of Chicago Press, Chicago (reimpresión), 1975, puede encontrarse una discusión generalizada acerca de los costos en la cual se hace la distinción entre costos previos y posteriores a la elección.