

LA CARGA DE LA DEUDA: UNA BREVE HISTORIA (*)

Richard MUSGRAVE

Los principios económicos de la deuda pública, se encuentran entre las áreas más controvertidas de la doctrina fiscal. En cierta medida, ello es un reflejo de su papel estratégico en la política fiscal. Se dice que el recurso a la financiación con deuda facilita el gasto, excluye partidas de gasto público del control de los contribuyentes y grava el futuro. La misma proposición de que las reglas de prudencia en la acumulación de deuda privada pueden no ser aplicables al sector público ofende, como se ha advertido más arriba, la imagen de un orden natural basado en las reglas de mercado. Ahora bien, más allá de eso, se plantean una serie de sutiles problemas de análisis económico, problemas que se hallan todavía (o, mejor dicho, de nuevo) en fase de discusión.

Tema clave en el debate es la cuestión de si la carga de la deuda es pagada por las generaciones futuras. Los mercantilistas pensaban que no. El crédito se veía como una creación de riqueza y la deuda en circulación no representaba carga alguna. Como manifestaba Mellon, un socio de John Law, las deudas públicas, si se tienen interiormente, son deuda que «la mano derecha debe a la izquierda». Pintus, Voltaire y Condorcet adoptaron posiciones similares. El crecimiento de las deudas británica y francesa en el siglo XVIII, sin embargo, estimuló la formulación de planteamientos más críticos. Así, Montesquieu y Hume rechazaron, por engañosa, la proposición de Mellon (Hume, 1739).

Smith (1776, vol. I, págs. 410, 412) descalificó de forma similar el argumento de transferencia como «sofisma del sistema mercantil», así como la postura mercantilista de que la deuda nacional es un añadido al capital de la nación. La financiación con deuda puede ser necesaria en tiempo de guerra o en otras ocasiones especiales, mientras que la financiación con impuestos debe ser la norma general. La financiación con impuestos se obtendrá fundamentalmente de fondos que de otro modo se utilizarían en el empleo de mano de obra improductiva, mientras que la financiación con préstamos desviaría fondos destinados al mantenimiento de mano de obra productiva, con lo que se perjudica el *stock* de capital del país (Smith, 1776, vol. II, pág. 410). Además, la carga de la financiación con impuestos se siente inmediatamente, generando así la resistencia de los contribuyentes y ofreciendo protección frente al despilfarro público.

La aportación de Ricardo a la teoría de la deuda ha recuperado recientemente la atención en la forma del «teorema de equivalencia ricardiana». Oculto en un capítulo relativo a los impuestos sobre mercancías en los *Principles* (Ricardo, 1817, pág. 244) y reafirmado en su ensayo *Funding System* (Ricardo 1820, pág. 187), nos ofreció esta intrigante contribución a la teoría de la deuda. Supongamos, argumenta, que hay que conseguir 20 millones de libras para pagar los gastos de un año de guerra. En el caso de fi-

nanciación con impuestos, dejemos que un individuo concreto sea obligado a pagar 2.000 libras, o 1/10.000 de la suma necesaria. En el caso de financiación con préstamos, y con un interés del 5 por 100, habrá que abonar un millón de libras anuales en intereses a los prestamistas. De esta cantidad, nuestro contribuyente debe pagar 100 libras. En la financiación con impuestos, podía haber tomado a crédito de los mismos prestamistas para financiar su impuesto de 2.000 libras, con lo que se quedaría otra vez con una carga anual de 100 libras. Consiguientemente, desde el punto de vista del contribuyente, los dos métodos son equivalentes.

Expresado en términos modernos, Ricardo llega a la conclusión de que el contribuyente, en el caso de financiación con préstamos, descuenta su futura responsabilidad fiscal y comprueba que su riqueza neta experimenta una reducción igual a la que se produciría en el caso de financiación con impuestos. «Desde el punto de vista de la economía» no existe diferencia real «entre las dos modalidades» (Ricardo, 1820, pág. 186). La carga de la guerra la paga el contribuyente durante el año en que es financiada, sea pagando 2.000 libras de inmediato o asumiendo una obligación fiscal de 100 libras anuales. Los pagos futuros de intereses, por tanto, son sólo transferencias entre la generación actual y las futuras, y no imponen carga alguna.

Pero, una vez planteado este argumento como correcto «en economía» —es decir, interpretamos, en la hipótesis de una perfecta previsión y un comportamiento racional—, Ricardo se apresura a rechazarlo por irreal. Al exigirle el pago de las 2.000 libras integras en el caso de la financiación con impuestos, el contribuyente tratará

inmediatamente de «ahorrar a toda velocidad» esa cantidad de sus rentas. En la financiación con préstamos tiene que pagar solamente 100 libras, por lo que «considerará que hace bastante» con ahorrar esa mucho menor suma «para luego engañarse a sí mismo con la creencia de que es tan rico como antes». En resumen, «la financiación con préstamos es un sistema que tiende a hacernos menos ahorrativos, a cegarnos ante nuestra situación real» (Ricardo, 1817, pág. 247).

Tanto la financiación con impuestos como el endeudamiento implican una desviación de recursos hacia usos despilfarradores, pero difieren en sus efectos sobre la formación de capital y, por tanto, sobre la posición de las generaciones futuras. El ahorro y la formación de capital se reducen a medida que la financiación con impuestos es sustituida por la financiación con deuda, y las generaciones futuras *resultan* gravadas al disponer de unas rentas inferiores. El rechazo de Ricardo al teorema de equivalencia no podía ser más explícito, por lo que resulta extraño que tal teorema pueda ser presentado ahora bajo su bandera (Shoup, 1960).

La economía de la deuda pública recibió también una viva atención entre los autores continentales. Los escritores alemanes, proclives a una más favorable visión del sector público, contemplaron el crecimiento de la deuda pública con menos alarma. Dietzel (1885), impresionado con el avance económico de Gran Bretaña, atribuyó éste al rápido crecimiento de la deuda pública. Equiparando el crecimiento de la deuda pública con la formación pública de capital, consideró aquélla como un signo de aumento de la riqueza nacional. La formación pública de capital, además, incluiría no sólo el

capital real, sino también el capital «inmaterial» del Estado, como la existencia de instituciones jurídicas. A pesar de su excesivamente entusiasta opinión del gasto estatal, Dietzel se anticipó a futuros planteamientos al exigir la financiación con préstamos en caso de gastos de capital y la financiación con impuestos en el caso de gastos corrientes. Un apoyo similar, aunque algo más cauteloso, a la deuda pública fue el ofrecido por Wagner (1883, pásg. 184), cuyas opiniones sobre el crecimiento del gasto público son bien conocidas. La literatura italiana de la década de 1890-1900, esa década de florecimiento de la teoría fiscal, aceptó y desarrolló el tema de la equivalencia ricardiana (de Viti de Marco, 1936, y, para una revisión de la literatura italiana, Buchanan, 1961). Los principales textos franceses, británicos y norteamericanos (Leroy-Beaulieu, 1906; Bastable, 1892; Adams, 1899), sin embargo, se adhirieron a la tesis de que la financiación con deuda reduce la formación privada de capital y, por tanto, impone una carga a las generaciones futuras al reducir el *stock* de capital que se les lega.

Esta opinión se vio sacudida por el impacto de la economía keynesiana. No solamente la creación de deuda habría de ser un subproducto necesario de la expansión fiscal exigida para mantener un elevado empleo, sino que la deuda en circulación no habría de plantear ningún grave problema ulterior. La vieja doctrina de que los pagos de intereses constituyen una transferencia de la mano derecha a la izquierda reaparecía ahora en forma de «nos lo debemos a nosotros mismos». La deuda pública, tal como sostenía Lerner (1948), difiere de la deuda privada en que esta última se debe «a otros», mientras que la primera

se debe a ciudadanos de la «misma nación». La creación de deuda nacional, por tanto, no representa reducción alguna de la riqueza nacional, ni tampoco los pagos de intereses por miembros de una generación futura reducen la renta nacional de esa generación.

Evidentemente, la financiación con impuestos de los pagos de intereses podría provocar graves desincentivos y pérdidas de eficiencia importantes. Pero, tal como razonaba Lerner, la financiación con impuestos de los gastos en intereses no es necesaria, puesto que los pagos de intereses pueden, a su vez, financiarse con nuevos préstamos. La financiación con impuestos sólo resultaría necesaria una vez que los pagos de intereses se hiciesen tan grandes, en relación a los ingresos, que una financiación adicional con préstamos resultara inflacionista. En este punto, una deuda nacional importante puede convertirse en un problema serio, pero Lerner no creía que tal situación pudiera llegar a producirse. El efecto riqueza de una deuda creciente reduce la propensión a ahorrar y, por tanto, elimina la necesidad de una expansión adicional de la deuda, conduciendo a un nivel de equilibrio de la deuda pública en el pleno empleo.

Esencial para esta visión de la carga de la deuda y los intereses es el supuesto de una economía con subempleo que exige un crecimiento de la demanda agregada mediante la expansión fiscal. El endeudamiento estatal activa fondos (ociosos), pero no reduce la inversión privada. De ahí que no existan efectos depresivos sobre las generaciones futuras por el mecanismo de un menor *stock* de capital. Dado un modelo keynesiano extremadamente simple, con inversión fija y exceso de ahorro, esta conclusión se desprende

de modo natural; lo mismo que la conclusión opuesta (la de que la financiación con préstamos grava a las generaciones futuras) es apropiada para un modelo de pleno empleo.

En tanto que la justificación de la financiación con déficit (aumento de la deuda) llegó a ser aceptada como una política de empleo apropiada, también pervivió la preocupación por la carga del servicio de los intereses y sus efectos sobre generaciones futuras. Este temor se vio mitigado, sin embargo, con la proposición de que la carga de intereses era una función del *ratio* entre la factura de intereses y el PNB, más que de su nivel absoluto. Dado un *ratio* constante entre déficit y PNB y unos rendimientos constantes, el *ratio* entre factura de intereses y PNB también se aproxima a un nivel constante (Domar, 1944).

El debate ulterior volvió a plantear el argumento en un escenario de pleno empleo. Los ataques a la «nueva ortodoxia» (esto es, la proposición de que nos lo debemos a nosotros mismos) fueron encabezados por Buchanan (1959) y su enfoque subjetivo. No puede existir ninguna carga inicial, sostenía, puesto que no se obliga a los prestamistas a que aporten nada. Por tanto, en el período inicial no se impone carga alguna. Los contribuyentes futuros, sin embargo, sí resultan gravados, al tener que financiar los pagos de intereses. Esta transferencia de carga sí se produce. Otros autores continuaron resaltando la reducción en la formación de capital y la carga que ello impone al dejar a la generación futura con un *stock* de capital disminuido (Shoup, 1960). Con unos pagos futuros de impuestos necesarios para financiar el servicio de los intereses iguales a la pérdida de rentas de capital, las dos formulaciones pro-

ducen unos resultados esencialmente similares.

Así, la diferencia entre financiación con deuda y con impuestos se hacía depender de las diferencias resultantes en la retirada de recursos del consumo y de la formación de capital (para más aportaciones a este debate, véase Ferguson, 1964). El hecho de que la financiación con préstamos pueda implicar una transferencia de carga, sin embargo, no es necesariamente un argumento en su contra. En el contexto de la formación pública de capital, la transferencia de cargas por la vía de la financiación con préstamos puede actuar como un instrumento de justicia intergeneracional y servir de justificación a un planteamiento de presupuesto de capital (Musgrave, 1959, pág. 562). Otra justificación de la financiación con préstamos basada en argumentos de justicia puede surgir en el contexto de la financiación de gastos bélicos, donde el uso de «impuestos reembolsables» permite una corrección posbélica de las pesadas e inevitables cargas generadas por el período bélico en los grupos de bajas rentas (Keynes, 1939).

NOTA

(*) Este trabajo forma parte del publicado por el mismo autor bajo el título *A brief history of fiscal doctrine*, en A. Auerbach y M. Feldstein (eds.): *Handbook of Public Economics*, vol. I, North-Holland, Amsterdam, 1985.

BIBLIOGRAFÍA

- ADAMS, H. C. (1899), *The science of finance*, Henry Holt & Co., New York.
- BASTABLE, C.F. (1892), *Public finance*, 3ª ed., 1903 Macmillan, London.
- BUCHANAN, J. (1959), *Public principles of public debt*, Irwin, Homewood, IL.
- (1961), «Fiscal institution and collective outlay» *American Economic Review* 51.
- DIETZEL, C. (1885), *Das System der Staatsanleihen im Zusammenhang der Volkswirtschaft betrachtet*, Heidelberg.
- DOMAR, E.D. (1944), The burden of the debt and the national income, *American Economic Review* 34.
- FERGUSON, J.M. (1964), *Public debt and future generations*, University of North Carolina Press, Durham, NC.
- HUME, D. (1739), *A treatise of human nature*, 1975 ed. by L.A. Selby-Bidge, Clarendon Press, Oxford.
- KEYNES, J.M. (1939), «Paying for the war», *The Times*, 14 & 15 Nov. Reeditado por D. Mugridge, ed., 1978. *The collected writing of J.M. Keynes*, Vol. 22, Cambridge University Press, Cambridge.
- LERNER, A.P. (1948), «The burden of the national debt, in: Income, employment, and public policy» *Essays in honour of Alvin Hansen*, W.W. Norton, New York.
- LEROY-BEAULIEU, P. (1906), *Traité de la science finances*, Vol. II, 7ª ed., Paris.
- MUSGRAVE, R.A. (1959), *The theory of public finance*, McGraw-Hill, New York.
- RICARDO, DAVID (1817), «The principles of political economy and taxation» en Piero Sraffa, ed., 1962, *The works and correspondence of David Ricardo*, Vol. I, Cambridge University Press, Cambridge.
- (1820), «Funding system», en Piero Sraffa, ed., 1962, *The works and correspondence of David Ricardo*, Vol. IV, Cambridge University Press, Cambridge.
- SHOUP, C.S. (1960) *Ricardo on taxation*, Columbia University Press, New York.
- SMITH, ADAM, (1776) *An inquiry into the wealth of nations*, 1904, ed. by E. Cunnann, Putnam's Sons, New York.
- VITI DE MARCO, A. de, (1936), *First principles of public finance*, Harcourt, Brace & Co., New York.
- WAGNER, A. (1883), *Lehr- und Handbuch der politischen Oekonomie, Vierte Hauptabteilung: Finanzwissenschaft*, C.F. Winter, Leipzig.