

UN PROGRAMA DE POLÍTICA FISCAL

Robert J. Barro

EL término «política fiscal» suele traer a colación los efectos de los déficit presupuestarios. Mi análisis se centra en los déficit presupuestarios y la deuda pública, pero también entra en consideraciones sobre el tamaño del Estado y los efectos incentivadores de los impuestos.

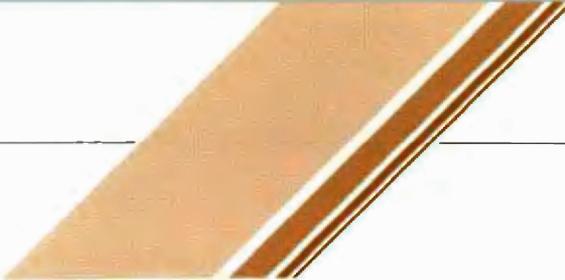
Consideremos, en primer lugar, la financiación con deuda en contraposición a la financiación con impuestos de un determinado volumen total de gasto público. A estos fines, es conveniente incluir la emisión de dinero (el impuesto inflacionario) junto con las demás formas de impuestos. Es decir, resulta innecesario incluir la emisión de dinero como un tercer método para la financiación del gasto.

Empezaré por comentar los principales modelos teóricos alternativos de los efectos de los déficit presupuestarios. El análisis convencional da por supuesto que la sustitución de un déficit por impuestos corrientes estimula la demanda agregada. Por consiguiente, en una economía cerrada, el tipo de interés real se eleva para mantener el equilibrio entre el ahorro nacional deseado y la demanda de inversión. Ese interés real más alto desplaza a la inversión, reduciendo a largo plazo el *stock* de capital productivo. De ahí que, en el lenguaje de Franco Modigliani (1961), la deuda pública sea una carga en el sentido de que provoca una reducción del *stock* de capital para las generaciones futuras. Un razonamiento similar es aplicable a los programas de seguridad social basados en cotizaciones con retención en origen (*pay-as-you-go programs*), tal como ha resaltado Martin Felds-

tein (1974). Una ampliación del ámbito de esos programas incrementa la demanda agregada y, por tanto, provoca una elevación del tipo de interés real y una reducción en el *stock* de capital productivo.

En una economía abierta, los déficit presupuestarios o los programas de seguridad social de un país pequeño tienen un efecto insignificante sobre el tipo de interés real en los mercados internacionales de capitales. Por tanto, la decisión de un país de financiar el gasto público con déficit presupuestarios provoca fundamentalmente un aumento del endeudamiento exterior, más que una elevación de los tipos de interés reales. Para ese país, los tipos de interés aumentarán sólo en la medida en que sea lo suficientemente grande como para influir en la economía mundial, o bien en la medida en que el aumento de su deuda nacional induzca a los prestamistas extranjeros a exigir tipos de interés más altos para las deudas de dicho país. En cualquier caso, los déficit presupuestarios de un solo país muestran una tendencia bastante más débil a disminuir su inversión interna. Sin embargo, si el mundo entero presenta déficit (o amplía la escala de sus programas de seguridad social), entonces los tipos de interés se elevarán en los mercados internacionales de capitales y la inversión se verá desplazada en todos los países. Estos efectos a nivel mundial son similares a los que se producirían en una economía cerrada aislada, tal como se ha descrito antes.

Existe una teoría alternativa de los déficit presupuestarios asociada a los planteamientos de David



Ricardo (1951). (A pesar de algunas opiniones mal formadas, e independientemente de si consideraba o no la teoría como empíricamente válida, Ricardo fue el primero en enunciarla de una manera clara). Aunque la mayoría de los economistas siguen inclinándose en favor del modelo convencional, resumido antes, es notable el gran respeto logrado por el modelo ricardiano durante la última década. La mayor parte de los economistas se sienten ahora obligados a citar la postura ricardiana, aunque luego sostengan que es teórica o empíricamente errónea.

El análisis ricardiano arranca de la proposición de que una reducción de los impuestos en el presente financiada con déficit provoca un aumento de los impuestos en el futuro de un valor actual igual a la reducción impositiva inicial. En particular, el valor actual total de los impuestos no varía, a no ser que el Estado varíe el valor actual de sus gastos (y aquí la hipótesis de trabajo utilizada es que la trayectoria del gasto está predeterminada). Esta afirmación equivale a la noción usual de los economistas sobre que «no hay una comida gratis»: el gasto público ha de pagarse ahora o más adelante, y su valor total actual viene fijado por el valor actual de los recursos utilizados por el Estado.

El siguiente paso en el argumento ricardiano es que la demanda privada de bienes y servicios depende del valor actual de los impuestos. Es decir, cada persona resta su participación en el valor actual de los impuestos del valor actual de sus ingresos para determinar sus recursos netos disponibles. Por consiguiente, dado que el valor actual de los impuestos es fijo, la sustitución de impuestos presentes por déficit público financiado con deuda no produce impacto alguno sobre la demanda agregada. Otra forma de expresar este resultado es que una reducción en el ahorro público (en forma de un mayor déficit presupuestario) provoca el correspondiente aumento del ahorro privado, por lo que no se produce variación alguna en el ahorro nacional agregado.

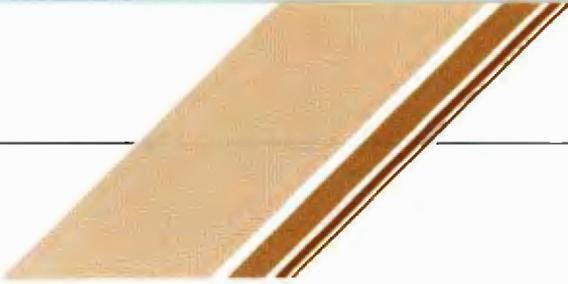
Finalmente, dada la respuesta del ahorro privado, el tipo de interés real no tiene por qué aumentar (en una economía cerrada) para mantener el equilibrio entre el ahorro nacional deseado y la demanda de inversión. De ahí que no se produzca efecto alguno sobre la inversión y que la deuda nacional no represente una carga en el sentido de Modigliani. En el contexto de una economía abierta tampoco se produciría efecto alguno sobre el saldo por cuenta corriente, debido a que el ahorro privado

aumenta lo suficiente como para que no haya necesidad de endeudarse en el exterior.

Antes de analizar algunas objeciones teóricas que se han planteado al modelo ricardiano, me gustaría mencionar una dificultad de las contrastaciones empíricas. Desde un punto de vista científico, la teoría podría verificarse fácilmente si los poderes públicos estuvieran dispuestos a llevar a cabo numerosos experimentos en los que se incurriese en déficit presupuestarios sin una justificación admisible. No obstante, en la práctica (afortunadamente para la salud de las economías, lamentablemente para la ciencia), las oscilaciones de los déficit suelen reflejar respuestas esperables a cambios en otras variables, como las fluctuaciones del ciclo económico o el gasto público en tiempo de guerra. El problema está en que esas otras variables influyen sobre el ahorro nacional deseado y la demanda interna de inversión, y de ahí que influyan en los tipos de interés real o en el saldo por cuenta corriente. Así, durante una recesión, el ahorro nacional y la inversión interna experimentan un descenso, mientras que el déficit presupuestario aumenta. Sin embargo, el principal efecto «va» de la recesión a todas las demás variables, de forma que no se dice nada sobre el impacto de los déficit presupuestarios sobre el ahorro nacional deseado. Resulta difícil utilizar datos del mundo real para aislar los efectos de los déficit presupuestarios, ya que la mayoría de las fluctuaciones en los déficit son endógenas respecto de otras importantes variables.

Analizaré cuatro de las principales críticas teóricas que se han planteado al enfoque ricardiano. La primera es que las personas no viven eternamente, y por ello no se preocupan de los impuestos que se establezcan después de su muerte. La segunda señala que los mercados privados de capitales son «imperfectos», de forma que el tipo de descuento real del ciudadano normal supera al tipo de interés real pagado por el Estado. La tercera parte del hecho de que los impuestos y las rentas futuros son inciertos. Y la cuarta sostiene que los impuestos no constituyen una suma fija, sino que lo característico de ellos es que dependen de la renta, o del gasto, o del patrimonio, entre otras variables.

Una cuestión importante es que, si bien cada uno de los cuatro argumentos da a entender que los déficit presupuestarios sí importan —es decir, que no son neutrales y, por tanto, no son totalmente ricardianos—, no avalan necesariamente el punto



de vista estándar sobre los déficit presupuestarios. Existe una lamentable tendencia entre los macroeconomistas a establecer una razón por la que los déficit no son plenamente neutrales, para luego pasar a utilizar el planteamiento estándar, que generalmente no se ve respaldado por el análisis.

La idea de unas vidas finitas indica que la gente sólo capitaliza los impuestos a los que espera hacer frente antes de morir. Supongamos que una reducción de impuestos financiada con déficit eleva los impuestos futuros en parte durante la expectativa de vida normal de la persona y en parte después. Así, el valor actual de la primera parte será inferior a la reducción de impuestos inicial, puesto que el equilibrio sólo se produce una vez incluida la segunda parte. De ahí que la riqueza neta de las personas actualmente vivas aumente, lo que provoca un crecimiento de la demanda agregada. Por lo tanto, las restantes conclusiones derivadas del enfoque convencional —tales como un aumento de los tipos de interés reales y un desplazamiento de la inversión privada— también serían de aplicación.

Este argumento sólo funciona si el ciudadano corriente se considera en mejor situación cuando el Estado traslada la carga fiscal desde él a sus descendientes. Y el argumento falla si el ciudadano corriente ya está distribuyendo su riqueza entre sus hijos por altruismo, lo que parece suceder en el mundo real. En este caso, la gente reacciona ante las transferencias intergeneracionales impuestas por el Estado (derivadas de un déficit presupuestario o de los gastos en seguridad social) con un incremento compensador en las transferencias voluntarias (véase Barro, 1974). En efecto, el ciudadano corriente forma parte de una gran familia que se continúa indefinidamente. Por tanto, la corriente íntegra de mayores impuestos futuros se capitaliza, tal como se supone en el análisis ricardiano. Este resultado se obtiene de modo aproximado aun cuando algunas personas no planifiquen sus decisiones de forma efectiva con un horizonte infinito. Incluso el lapso de tiempo correspondiente al período de vida del ciudadano corriente puede ser suficiente para hacer que el efecto de la finitud de su vida resulte cuantitativamente insignificante.

El aspecto más importante del argumento de los mercados de crédito imperfectos es que la emisión por el Estado de deuda pública puede representar una forma de intermediación financiera. En efecto, el Estado induce a la gente con buen acceso a los mercados de crédito a poseer más

de lo que les corresponde de la deuda pública adicional. Los que tienen mal acceso a esos mercados consiguen menos de lo que les corresponde y, por tanto, reciben efectivamente préstamos del primer grupo. Este proceso funciona porque el Estado garantiza el reembolso de los préstamos a través de sus ingresos fiscales y el servicio de la deuda. Así, estos préstamos pueden producirse aunque no fueran viables —debido a los «costes de transacción»— en los mercados privados de crédito, imperfectos.

Una gran parte de esta argumentación puede ser válida, aunque tiende a otorgar al Estado una capacidad excesiva en el cobro de impuestos a personas con garantías insuficientes. Pero incluso cuando el argumento funciona no permite obtener conclusiones que se asemejen al análisis tradicional de la política fiscal. Un análisis correcto muestra que los efectos son análogos a los que produce el progreso tecnológico en la mejora del funcionamiento de los mercados de crédito. Se produce así una mejor asignación del crédito, en el sentido de que la financiación se tiende a ofrecer para proyectos con mayores rendimientos marginales y para consumos con las más elevadas tasas de preferencia temporal. Pero no existe tendencia alguna a desplazar la inversión en su conjunto, ni a un aumento en el nivel general de los tipos de interés real. Por el contrario, tal como cabría esperar de un desplazamiento hacia unos mercados de crédito más eficientes, se produce un recorte en el diferencial de los tipos de interés entre los individuos. Por lo tanto, aunque aparece con frecuencia en la literatura macroeconómica, no se pueden razonablemente utilizar los mercados de crédito imperfectos como fundamento para el análisis convencional de los déficit presupuestarios.

La incertidumbre del individuo acerca de los impuestos futuros no implica que tengan una menor importancia que si no fuera así. De hecho, con la introducción de la incertidumbre es posible lograr un aumento del ahorro nacional deseado como reacción a un déficit presupuestario. Esta posibilidad surge porque la gente puede querer protegerse frente a las malas perspectivas de unos impuestos futuros sorprendentemente elevados (véase Chan, 1983). La principal fuerza contrarrestante de este efecto está en que, a través de los impuestos sobre la renta, el Estado comparte con los individuos el riesgo asociado a la incertidumbre acerca de las rentas futuras. Un déficit presupuestario aumenta la magnitud de este riesgo compartido

en el futuro (cuando los impuestos sean más altos) y puede, por tanto, inducir a la gente a ahorrar menos hoy.

Para mí es un placer entrar en el cuarto punto —los impuestos no son una suma fija—, que considero como la razón de más peso para desviarse del planteamiento ricardiano de la neutralidad de la deuda. Con impuestos que no equivalen a cantidades fijas —por ejemplo, los impuestos sobre la renta— la selección de un déficit presupuestario equivale a una elección entre cuánto gravar las rentas ahora frente a más adelante. Esta opción tiene importancia, porque afecta a los incentivos de la gente para obtener rentas (trabajando y produciendo) ahora frente a más adelante. Por consiguiente, el déficit óptimo es aquél que guarda coherencia con la distribución temporal óptima de los impuestos, lo cual, a su vez, depende de las consideraciones habituales de la teoría de la imposición óptima. Bajo este prisma, la gestión de la deuda se convierte en una rama de la hacienda pública —a la que siempre ha pertenecido— y no de la «macroeconomía».

Una conclusión que puede derivarse de este enfoque de hacienda pública es que, en ausencia de distorsiones importantes en la economía, la situación óptima conlleva la estabilización de los tipos impositivos a lo largo del tiempo (véase Barro, 1979). En concreto, más que neutral resulta perjudicial el presentar déficit presupuestarios sin motivo justificado. Este planteamiento implica que los déficit presupuestarios deben ser cuantiosos durante las recesiones y las guerras —tal como sucede usualmente— para evitar unos impuestos anormalmente elevados durante esas emergencias. Además, como la política impositiva óptima se diseña en términos reales, la deuda nominal aumenta junto con los incrementos esperados en el nivel de precios. Esta reacción se corresponde con la práctica común de efectuar reajustes por inflación en las cifras estimadas para los déficit presupuestarios.

A continuación voy a centrarme en la evidencia empírica sobre los déficit presupuestarios. Dada mi limitada perspectiva, me ocuparé solamente de resultados con los que estoy familiarizado, y que se refieren a Estados Unidos. Un aspecto importante que conviene resaltar es que, hasta 1983 inclusive, los déficit presupuestarios de los Estados Unidos estaban en línea con la evolución a largo plazo de los déficit. Concretamente, el aumento del *ratio* entre deuda pública en manos privadas y PNB desde un 23 por 100 en 1979 a un 31 por 100

en 1983 se explica por los efectos combinados de las contracciones económicas y los reajustes por la inflación prevista. Con la recuperación económica que se inició a finales de 1982, los déficit presupuestarios aumentaron más de lo previsto, superando los 50.000/100.000 millones de dólares por año desde 1984 a 1986. Haciendo abstracción por el momento de la posibilidad de que esta política fiscal fuera errónea, puedo mencionar dos factores que quizás la justifiquen. En primer lugar, es posible que el pueblo estadounidense (y el Congreso) creyeran en la promesa de la «revolución» reaganiana de reducir el *ratio* entre gasto federal y PNB (cosa que no ha sucedido hasta ahora). En tal caso, hubiera sido razonable financiar el gran aumento temporal del gasto corriente con un déficit presupuestario, en vez de elevar los impuestos. En segundo lugar, las entidades locales y estatales en Estados Unidos han presentado un superávit presupuestario (sobre la base de la contabilidad nacional) situado entre 50.000 y 60.000 millones de dólares anuales entre 1984 y 1986, lo que significa que el déficit presupuestario del conjunto de la Administración fue mucho menor que el de la Administración central.

En cualquier caso, parece difícil sostener que los excesivos déficit presupuestarios de los últimos años hayan producido los efectos previstos en el análisis tradicional. Los tipos de interés nominales en Estados Unidos alcanzaron su punto máximo en 1981 —antes de que los déficit presupuestarios fueran demasiado elevados— y desde entonces han caído espectacularmente. Los tipos de interés reales a corto plazo previstos (estimados utilizando datos de estudios sobre expectativas inflacionarias) aumentaron en 1981 y permanecieron altos hasta el final de 1984, para bajar en 1985 y 1986. Los gastos de inversión —medidos en sentido amplio, para incluir las compras de bienes de consumo duraderos— alcanzaron el máximo de la posguerra en relación con el PNB entre 1984 y 1986. El comportamiento del ahorro nacional es más difícil de evaluar, por los problemas en la medición de las variaciones de la riqueza nacional real. Mi estimación es que el *ratio* entre ahorro nacional y PNB entre 1984 y 1986 se acercó a su valor normal. Dado que el saldo por cuenta corriente es la diferencia entre inversión interna y ahorro nacional, esta interpretación explica que los fuertes déficit por cuenta corriente estadounidenses de los últimos años se deban fundamentalmente a la respuesta ante una inversión inusualmente elevada. Por consiguiente, este otro famoso déficit no constituye

tampoco un problema en especial (al menos para Estados Unidos).

Otro aspecto de la política fiscal es el nivel de los tipos impositivos marginales. Dado el tamaño del Estado, este nivel depende de la composición de los impuestos. Por ejemplo, para un determinado volumen de ingresos, el tipo impositivo marginal medio es mayor para un impuesto sobre la renta de tarifa graduada que para un impuesto de tipo uniforme (impuesto lineal). Para un volumen total dado de gasto público, las elevaciones de los tipos impositivos marginales medios afectan adversamente a los incentivos para trabajar, producir e invertir.

Por lo que respecta a Estados Unidos, existen algunas indicaciones (aunque más en forma de «historias» que de estricta evidencia estadística) de que los recientes cambios en los tipos impositivos marginales han producido efectos cuantitativamente importantes sobre la actividad económica general. En concreto, el descenso del tipo marginal medio en el impuesto federal sobre la renta de las personas físicas, desde un 31 por 100 en 1981 a un 27 por 100 en 1983, puede ayudar a explicar el auge económico en Estados Unidos, aunque no en muchos otros países, desde finales de 1982 hasta 1984. También la aplicación por fases de las reducciones de impuestos de la Administración Reagan entre 1981 y 1983 puede ser responsable de los malos resultados económicos del país en 1981-82. La expectativa de que los tipos impositivos marginales podrían descender en el futuro motivó que la gente pospusiera parte de su esfuerzo laboral y de su producción. Igualmente, las deliberaciones del Congreso estadounidense durante el año 1986 sirvieron de base para las expectativas de que los tipos impositivos marginales medios habrían de ser inferiores en 1987/88 a los de 1986. De ahí que esta expectativa ayude a explicar los resultados relativamente pobres de la economía estadounidense en 1986.

La política fiscal puede interactuar con la política monetaria, en el sentido de que los gobiernos pueden tener incentivos para monetizar sus deudas en circulación. Una reducción, por medio de una inflación sorpresiva, en el valor real de la deuda equivale a un incumplimiento parcial de las obligaciones del Estado. (Por alguna razón, este tipo de incumplimiento por la vía de la inflación suele ser políticamente más aceptable que el incumplimiento explícito, aunque los «reescalonamientos» son usuales para las deudas externas.) El atractivo

ex post de este tipo de incumplimiento es evidente: genera un enorme volumen de fáciles ingresos mediante una exacción sobre el capital que parece tener muy poco efecto sobre los incentivos. Ahora bien, tal atractivo resulta menos obvio cuando se incluyen expectativas de incumplimientos futuros de este tipo.

En Estados Unidos no se dispone de mucha evidencia empírica en cuanto a la conexión entre las políticas fiscal y monetaria, aunque sí puede resultar significativa para otros países. En todo caso, un componente de una política óptima sería un compromiso de no inflar constantemente el valor real de las obligaciones del estado. Una forma de dar virtualidad a este compromiso es la de indiciar la deuda con el nivel de precios, o bien denominar la deuda en la moneda de un país que presente una inflación baja o estable. Esta última opción es la utilizada usualmente por los países menos desarrollados, pero no impide los reescalonamientos o los incumplimientos directos. Otras posibilidades para este tipo de compromiso implican la adopción de normas monetarias y de precios, como tipos de cambio fijos o índices de cotizaciones para los productos. Ahora bien, en cada caso concreto es necesario que la normativa resulte creíble.

Por último, el propio tamaño del Estado representa el aspecto más importante de la «política fiscal». La principal consideración en este contexto es la fracción de los recursos de la economía que se asigna mediante decisiones del Estado, en lugar de serlo a través de decisiones del sector privado. Ahora bien, también existe una cierta interacción entre el nivel de gasto público y variables tales como el PNB real y los tipos de interés reales. En el caso de Estados Unidos, hay cierta evidencia de que las variaciones temporales en las compras del Estado, que en los datos corresponden fundamentalmente a fluctuaciones en los gastos militares, tienen efectos positivos sobre el PNB real (véase Barro, 1988). Sin embargo, el efecto es menor que uno por uno —es decir, que no hay multiplicador—, lo que significa que el gasto privado en consumo e inversión se ve desplazado por el aumento en las compras estatales. También se dispone de alguna evidencia, especialmente en los datos a largo plazo de Gran Bretaña, que sugiere que los aumentos temporales en las compras del Estado elevan los tipos de interés.

Concluiré con un consejo para la elaboración de un programa general de política fiscal. En primer



lugar, los déficit presupuestarios deben ser gestionados de forma que se logre una trayectoria relativamente estable en los tipos impositivos. Este objetivo no implica que el presupuesto esté equilibrado permanentemente, sino que los déficit (después de los ajustes por inflación y crecimiento real) han de ser cuantiosos en períodos de recesión y durante emergencias como las guerras, cuando los gastos son temporalmente elevados. De modo similar (y también después de los ajustes por inflación y crecimiento real), el Estado habría de presentar superávit durante períodos de auge y en tiempos de paz. En segundo lugar, las posibilidades de monetizar la deuda pública deben evitarse, comprometiéndose el gobierno en una política de estabilidad de precios. Tercero, la composición de los impuestos debe establecerse de modo que se obtenga un bajo tipo impositivo marginal medio, sujeto a la necesidad de tener que elevar el volumen necesario de ingresos. Este objetivo favorece la implantación de impuestos con tarifa uniforme (impuesto lineal) frente a los de carácter formalmente progresivo. Por último, el nivel de gasto público ha de venir dictado por consideraciones microeconómicas asociadas a la elección de los bienes públicos, así como por decisiones de retribución de la renta por la vía de las transferencias. En particular, el gasto público no debe ser alterado como instrumento de una política destinada a estabilizar la economía.

BIBLIOGRAFIA

- BARRO, R. J., (1974): «Are Government Bonds Net Wealth?» *Journal of Political Economy*, 82, noviembre/diciembre 1095-1117.
- , (1979): «On the Determination of Public Debt», *Journal of Political Economy*, 87, octubre, 940-971.
- , (1988): «The Neoclassical Approach to Fiscal Policy», de próxima aparición en R. J. Barro, ed., *Handbook of Modern Business Cycle Theory*, Wiley, N. Y.
- CHAN, L. K. C., (1983): «Uncertainty and the Neutrality of Government Financing Policy» *Journal of Monetary Economics*, 11, mayo, 351-372.
- FELDSTEIN, M. S., (1974): «Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation», *Journal of Political Economy*, 82, septiembre/octubre, 905-926.
- MODIGLIANI, F., (1961): «Long-run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt», *Economic Journal*, 71, diciembre, 730-755.
- RICARDO, D., (1951): «Funding System», en P. Sraffa, ed., *The Works and Correspondence of David Ricardo, volume IV, Pamphlets and Papers, 1815-1823*, Cambridge University Press, Cambridge.