

# Los argumentos a favor y en contra de la deuda pública Versus impuestos: Una interpretación global

RICARDO CALLE SAIZ

Catedrático de Hacienda Pública y Derecho Fiscal

La finalidad de este ensayo no es otra que analizar en qué supuestos y condiciones es aconsejable que se recurra a la Deuda Pública como forma de financiación. Bien entendido que nos vamos a limitar a exponer aquellos argumentos que pueden ser tomados en consideración ante una decisión política de esta naturaleza.

Se ha señalado generalmente que el Gobierno opera bajo una restricción presupuestaria que determina que en cada periodo los gastos públicos totales (pagos de transferencia más compras de bienes y servicios) debe ser igual al flujo total de financiación de todas las fuentes (incluyendo la emisión de dinero). Esto implica, según ha destacado Carl F. Christ (1) y recogido J. F. Due y A. F. Friedlaender (2), que:

$$\Delta G = \Delta T + \Delta D + \Delta H \quad (3)$$

En palabras del propio Christ, «al elegir una política mixta, monetaria y fiscal, las autoridades públicas (incluyendo el banco central) están limitadas por una restricción presupuestaria. Esta restricción es menos severa que una limitación privada de la misma naturaleza para los individuos o empresas, porque las autoridades gubernamentales pueden poner en circulación billetes. No obstante, la restricción presupuestaria del gobierno es importante. Exige

---

(1) «A Simple Macroeconomic Model with a Government Budget Restraint», *Journal of Political Economy*, vol. LXXVI, enero-febrero 1968, páginas 53-67.

(2) *Análisis Económico de los Impuestos y del Sector Público*, Editorial El Ateneo, Buenos Aires, 1977, pág. 522.

(3) Siendo G = gastos públicos; T = ingresos impositivos; D = Deuda pública, y H = creación de dinero.

que en cada período el gasto público total (pagos de transferencia más compras de bienes y servicios) debe ser igual al flujo total de financiación de todos los recursos (incluyendo la emisión de dinero). Esto significa que existe una limitación a la libertad del Gobierno para escoger valores arbitrarios de variables políticas tales como gastos, impuestos, cuantía neta de deuda pública y de emisión de nueva moneda. Por ejemplo, si un gobierno ha decidido sobre sus gastos, impuestos, deuda pública y los restantes medios de financiación, excepto sobre la emisión de dinero, entonces no existe elección posterior sobre la cuantía de dinero a emitir: el importe neto emitido debe ser justamente lo suficiente para que los flujos totales de financiación se igualen al gasto» (4).

Pues bien, generalmente se admite que estos tres medios de financiación —impuestos, deuda pública y emisión de dinero— pueden proporcionar en sí mismos las cantidades precisas para hacer frente a los gastos del Estado, que son neutrales desde el punto estrictamente financiero. Y es que el juicio sobre la conveniencia o no de utilizar la deuda pública como fuente alternativa de ingresos se ha venido condicionando, tradicionalmente, a las conclusiones sostenidas sobre la transferencia o no de la carga de la deuda pública sobre las generaciones futuras. Por ello, hemos de contemplar desde una perspectiva actual todos los argumentos esgrimidos en favor o en contra de la existencia de una transferencia de «carga» sobre las futuras generaciones, para poder disponer de argumentos que permitan, al final de este ensayo, responder a la principal interrogante planteada: cuándo debe utilizarse la deuda pública en lugar de la imposición y de la emisión de moneda, y qué posibles ventajas e inconvenientes se derivarán de una decisión razonada sobre este extremo.

Anticipemos que, en torno a la polémica histórica desarrollada, las discrepancias se inician desde el propio concepto de carga

---

(4) CHRIST introduce la restricción presupuestaria gubernamental en un muy simple modelo teórico macroeconómico estático de demanda agregada con nivel de precios rígido, para demostrar cómo el análisis de las políticas macroeconómicas está afectado por la restricción presupuestaria. En concreto, deduce de su análisis que el efecto multiplicador de un cambio en las compras del Gobierno no puede ser definido hasta que se decide cómo financiar las compras, y que el valor que se da al multiplicador por el análisis general aceptado (que ignora la restricción presupuestaria del Gobierno) es en general incorrecto.

—unos autores se refieren a la carga bruta y otros a la carga neta, es decir, deduciendo la productividad del gasto público—, hasta llegar a una distinta conclusión respecto de si existe o no una carga diferencial por el hecho de que la Deuda Pública sea la forma de financiación elegida, pasando por el diferente contenido con que se emplea el concepto de generación: para unos, la referencia a generaciones futuras es sinónimo de «períodos de tiempo futuros», independientemente de que las personas existentes sean esencialmente las mismas o sean distintas; para otros, el término «generación» se utiliza más precisamente para referirse al conjunto de personas de igual edad. Estas discrepancias observadas nos obligan a profundizar en la polémica existente sobre este extremo: traslación de la carga de la deuda sobre las generaciones futuras, para detectar si efectivamente responde a un contenido real o no.

El punto de partida tradicional de investigaciones de esta naturaleza es la consideración del pensamiento clásico, que han sintetizado entre otros J. M. Buchanan (5) y R. A. Musgrave (6). Este último, en su trabajo «Teoría de la Deuda Pública», y en su obra «Teoría de la Hacienda Pública», expone, según el enfoque clásico (7), cuándo precisamente es necesaria la financiación por deuda pública, analizando los siguientes supuestos: financiación «pay-as-you-use»; equidad intergeneracional; financiación por deuda para ajustar la distribución de la renta; financiación por deuda para reducir la «fricción impositiva», y financiación por deuda de proyectos autoliquidables. Musgrave, como otros muchos autores, no hace sino constatar —desde la perspectiva que aquí nos interesa— cómo para la mayoría de los autores clásicos la financiación mediante deuda permitía trasladar el peso de la carga sobre generaciones futuras. El argumento sostenido era que un país gastaba y

(5) Vid. «A Review of Pre-Keynesian Debt Theory», capítulo 8 de *Public Principles of Public Debt*. Ed. R. D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois, 1958, páginas 102-122.

(6) Vid. R. A. MUSGRAVE: «Teoría de la Deuda Pública», en *Tratado de Finanzas*, de W. GERLOFF y F. NEUMARK. Ed. El Ateneo, Buenos Aires, 1961, tomo I, págs. 607-691; *Teoría de la Hacienda Pública*. Ed. Aguilar, Madrid, 1967, capítulo 23.

(7) MUSGRAVE, al referirse a los aspectos llamados clásicos de la teoría de la Deuda Pública, entiende por tales el uso de la política de la deuda para todos aquellos fines no dirigidos a la estabilización. En un sistema clásico, señala Musgrave, es éste el problema de la política de la deuda; aun cuando siguen existiendo tales aspectos clásicos bajo condiciones previas más realistas, no es posible separarlos ya de la función estabilizadora.

financiaba el gasto a través de deuda pública, cargaba sobre su juventud, e incluso sobre los ciudadanos futuribles, el peso del gasto presente. Era a esos ciudadanos a los que se iba a exigir la carga por impuestos correspondientes para devolver la Deuda y pagar los intereses. Por el momento, si el gasto se financiaba mediante deuda, se creía, no sufrirían las generaciones presentes. Un Estado responsable sería, en definitiva, aquel Estado que no comprometiese a sus nietos mediante Deuda. La Deuda aparece como un medio posible para distribuir la carga a lo largo del tiempo entre distintas generaciones y podría utilizarse de hecho para evitar, asimismo, las injusticias excesivas a la generación actual, ya que si ésta gozaba tan sólo parcialmente de los rendimientos de un bien, después no sería justo exigirle el pago correspondiente a todos los impuestos. Como ha señalado Fuentes Quintana, entendida por los clásicos la carga del gasto público como una detracción coactiva de los particulares para su financiación, no existe diferencia de magnitud entre la carga; sólo hay diferencias en cuanto a su distribución en el tiempo. En efecto, cuando se financia un gasto mediante impuestos, la carga bruta del mismo pesa íntegramente sobre la generación presente en el momento de su realización; por el contrario, la Deuda traslada la carga bruta inherente al pago de los impuestos a los períodos futuros en que tales impuestos hayan de ser exigidos a las obligaciones financieras del interés y amortización originados por la existencia de los títulos. En conclusión, parece claro que, para los autores clásicos, todo el gasto público tiene una carga bruta (lo que no supone negar que en ocasiones haya gastos productivos) que, en el caso en que el gasto haya sido financiado mediante impuestos, es soportado íntegramente por la generación presente y, en el caso alternativo de financiación mediante Deuda, es soportada por las generaciones futuras, a las que toca pagar los impuestos necesarios para el servicio financiero de la deuda pública (8).

De lo expuesto hasta aquí nos interesa retener dos ideas: la primera, que según los autores clásicos la deuda pública supone una transferencia de la carga financiera sobre las generaciones futuras; la segunda, que la deuda pública se configura, no obstante, como un medio posible para distribuir la carga de la deuda a lo

---

(8) Vid. E. FUENTES: *Hacienda Pública*, Madrid, 1973, pág. 474.

largo del tiempo entre distintas generaciones. Este segundo aspecto ha merecido una atención detallada de Musgrave al analizar la deuda interna en el sistema clásico, con la finalidad de demostrar cómo la financiación por deuda pública no se limita a posibilitar una prolongación del pago de impuestos, sino que también permite una justa distribución de los costes sobre varias generaciones, cosa imposible en el supuesto de financiación exclusivamente por impuestos (9). El razonamiento de Musgrave es muy simple. Después de explicar la importancia de la deuda como instrumento de política cuando se sitúa el pago sobre la base de pago según su uso («pay-as-you-use»), Musgrave destaca que este principio general gana en importancia si se tiene en cuenta que los servicios ofrecidos por el Gobierno serán utilizados frecuentemente por varias generaciones de contribuyentes. Esto es particularmente cierto —en su opinión— para la Hacienda municipal, donde la composición de los grupos residentes está sujeta a cambios más o menos frecuentes. En este caso, el principio financiero de «pay-as-you-use» se deriva directamente del gravamen del beneficio y la deuda pública es necesaria para distribuir los costes entre las diversas generaciones.

Para demostrar esta última afirmación, que es la que interesa justificar desde nuestro punto de vista para llegar a una más perfecta comprensión del planteamiento clásico, Musgrave considera un proyecto cuyos servicios están disponibles por plazos iguales durante tres períodos. También supone que la etapa de vida (o residencia) de cada generación cubre tres períodos y que la población es estable. Finalmente, estima que los préstamos avanzados por cualquier generación deben devolverse dentro de su etapa de vida. En cada período los beneficios llegan a tres generaciones, incluyendo las generaciones 1, 2 y 3 en el primer período; 2, 3 y 4 en el segundo, y 3, 4 y 5 en el tercero. Para contribuir en la proporción adecuada, las generaciones 1 y 5 deben pagar cada una  $1/9$  del coste; las generaciones 2 y 4,  $2/9$  cada una, y la generación tercera  $3/9$ . Se supone que el coste total es de 100 dólares y que ha de distribuirse adecuadamente (10).

---

(9) Vid. R. A. MUSGRAVE: *Teoría de la Deuda Pública*, op. cit., págs. 613 y 614.

(10) En un excesivo afán de simplificación, Musgrave no tiene en cuenta la distribución del coste de los intereses, y supone que el interés se dividirá entre las generaciones en proporción a su participación en el aplazamiento

El desembolso total de 100 dólares debe obtenerse y gastarse en el primer período. De éstos, 33,3 dólares se obtienen de la imposición, en una distribución igualitaria entre las generaciones 1, 2 y 3. El resto se obtiene de préstamos de las generaciones 2 y 3. No puede haber préstamos de la generación 1, ya que se ha supuesto que cada generación debe ser reembolsada durante su período de vida. En segundo período, el ingreso impositivo es de nuevo 33,3 dólares, aportados ahora por las generaciones 2, 3 y 4; la deuda poseída por la generación 2 se retira plenamente y los préstamos de 16,6 dólares son anticipados por la generación 4 para amortizar parte de la deuda poseída por la generación 3. En el tercer período, los ingresos impositivos de 33,3 dólares se aportan por las generaciones 3, 4 y 5. Se usan para retirar el resto de la deuda en poder de las generaciones 3 y 4. En una consideración retrospectiva —precisa Musgrave— el coste total se ha dividido entre las cinco generaciones de acuerdo con los beneficios recibidos. La financiación mediante préstamos en este caso no solamente proporciona créditos a los contribuyentes, sino que tiene como resultado una división de buena fe del coste entre las generaciones, efecto imposible de conseguir a través de la financiación por impuestos (11).

Con respecto al cambio en la asignación de recursos en el sector privado, Musgrave supone que el 75 por 100 de ingresos impositivos proceden del consumo y el 25 por 100 del ahorro. Y dado que se está razonando en el contexto de un sistema en el que el ahorro planeado está equilibrado por la inversión, la última fracción se refleja en una reducción de la formación de capital en el sector privado. Además se supone que el ahorro es inelástico al interés, por lo que toda la cuantía de deuda pública se detrae de la formación privada de capital. El reintegro de la deuda pública se refleja análogamente en el incremento de la formación de capital en el sector privado. Como se pone de manifiesto en la última columna del cuadro 1, el consumo privado se reduce en 25 dólares para cada período, reflejando de ese modo el principio de financia-

---

del pago, por lo que  $1/4$  es aportado por las generaciones 2 y 4, mientras que la 3 paga  $1/2$ .

(11) Musgrave observa que este enfoque de financiación no implica distribución fiscal entre generaciones. El impuesto en cualquier período se aplica análogamente a los miembros de todas las generaciones vivientes.

ción «pay-as-you-use». La formación privada de capital se reduce en 75 dólares en el primer período y se incrementa en 25 dólares en cada uno de los siguientes períodos. La reducción neta en la formación privada de capital para todos los períodos como un conjunto es igual a 25 dólares. Por tanto, concluye Musgrave, el coste total se divide entre consumo y formación de capital de acuerdo con la propensión marginal a consumir (12).

CUADRO 1  
*Equidad intergeneracional a través de la financiación  
 por préstamos*  
 (En dólares; cifras redondeadas)

Período	Fuente de los Fondos	Pagos de cada generación					Pagos totales en el período
		1	2	3	4	5	
1	Impuestos	11,1	11,1	11,1	†	†	33,3
	Préstamos		33,3	33,3	†	†	66,7
	Reintegros				†	†	
	Δ C	-8,3	- 8,3	- 8,3	†	†	-25,0
	Δ I	-2,8	-36,1	-36,1	†	†	-75,0
2	Impuestos	†	11,1	11,1	11,1	†	33,3
	Préstamos	†			16,6	†	16,6
	Reintegros	†	33,3	16,6		†	49,9
	Δ C	†	- 8,3	- 8,3	- 8,3	†	-25,0
	Δ I	†	30,5	13,8	-19,4	†	25,0
3	Impuestos	†	†	11,1	11,1	11,1	33,3
	Préstamos	†	†				
	Reintegros	†	†	16,6	16,6		33,3
	Δ C	†	†	- 8,3	- 8,3	-8,3	-25,0
	Δ I	†	†	13,8	13,8	-2,8	25,0
1-3	Impuestos	11,1	22,2	33,3	22,2	11,1	100,0
	Préstamos		33,3	33,3	16,6		83,2
	Reintegros		33,3	33,3	16,6		83,2
	Δ C	-8,3	-16,7	-25,0	-16,7	-8,3	-75,0
	Δ I	-2,8	- 5,5	- 8,4	- 5,5	-2,2	-25,0

Fuente: R. A. Musgrave.

Δ C = variación en el consumo.

Δ I = cambio en la inversión.

† = no nacidos o fallecidos.

(12) Esta conclusión de Musgrave se basa en que el ahorro no es elástico con respecto al interés; si se tiene en cuenta la elasticidad al interés, la inserción de la demanda estatal en el mercado de préstamos puede, al empujar hacia arriba el tipo de interés, llevar a un aumento de la tasa de ahorro, con la correspondiente transferencia de parte del coste al consumo privado.

Este enfoque clásico, ortodoxo, de la traslación de la carga de la deuda pública sobre las generaciones futuras, es el que predomina durante amplio espacio de tiempo, hasta que se produce un nuevo enfoque, hasta que aparece una nueva ortodoxia apoyada en la teoría económica keynesiana, con el planteamiento básico de Alvin H. Hansen y A. P. Lerner, fundamentalmente, que sustituye al clásico y monopoliza las ideas predominantes desde 1945 hasta 1958. Expongamos la opinión de la nueva ortodoxia sobre esta materia concreta, no sin antes recordar que además de negarse que la deuda pública implique una transferencia de la carga sobre las generaciones futuras, la nueva ortodoxia sostiene que la analogía entre la deuda pública interna y la deuda privada o individual es falaz en todos los aspectos esenciales, o lo que es lo mismo, que la deuda pública interior no es en absoluto semejante a la deuda privada; además se constata la existencia de una importante distinción entre deuda pública interna y exterior.

Son numerosas las referencias en que pueda apoyarse el planteamiento de la nueva ortodoxia para negar la existencia de una transferencia de carga sobre las generaciones futuras, siendo preciso profundizar en su enfoque para adquirir una visión global. En orden a ofrecer unos comentarios suficientes, seguiremos en la exposición el orden cronológico de publicación de los diferentes trabajos más representativos.

Citemos en primer lugar la obra de A. H. Hansen: *Fiscal Policy and Business Cycles* (13), publicada en 1941. En esta obra, Hansen dedica un capítulo (el noveno) a analizar el desarrollo y papel de la deuda pública y en el mismo se pueden leer expresiones como las siguientes:

— «Las economías pública y privada tienen mucho de semejante en cuanto al consumo... Sin embargo, en cuanto a la producción, desocupación e ingreso la analogía entre la economía pública y la privada nos conduce a conclusiones completamente erróneas.»

— «El éxito o el fracaso de la política del Estado puede determinarse única y exclusivamente por observación de los efectos causados por los gastos, los impuestos y los empréstitos sobre el total del ingreso nacional y su distribución. La política fiscal del Estado

---

(13) Ed. W. W. Norton, Nueva York, 1941.

no puede concebirse en términos de los cálculos de las empresas privadas, sino en términos de regulación y control, del impacto que causa sobre el funcionamiento de la economía como un todo.»

— «Es sobre todo engañosa la analogía popular establecida entre la deuda pública interna y la privada.»

— «El que se deba o no reducir la deuda pública, depende exclusivamente de la situación económica general y no de los juicios obtenidos de consideraciones contables de carácter privado.»

— «Mientras que anteriormente la deuda era un instrumento por medio del cual se traspasan los fondos del consumo al ahorro, recientemente se ha convertido, al menos en parte, en un instrumento que traspasa los fondos de los ahorros al consumo.»

— «El problema ahora es averiguar si la deuda pública impone una rigidez tan grave sobre la economía como la deuda privada. En nuestra opinión no ocurre así, puesto que los intereses de la deuda se pagan con impuestos cuya recaudación depende del mantenimiento o aumento, desde un punto de vista de largo plazo, del ingreso nacional como un todo. La solvencia del Estado no está sujeta al riesgo de cambios estructurales que pueden causar la decadencia y aun la muerte de ciertas industrias y que, por lo tanto, influirán profundamente sobre el ingreso de las sociedades privadas. Es más, las fluctuaciones cíclicas del ingreso afectan en menor medida al Estado que a los sectores privados de la economía, ya que el ingreso de muchas sociedades privadas fluctúa con mayor violencia que el ingreso de la economía como un todo. Mucho más importante, sin embargo, es el hecho de que las sociedades privadas que poseen escasos ingresos en la fase de depresión del ciclo, están colocadas en una situación financiera peligrosa. En graves condiciones de depresión, las sociedades con muchas deudas, pueden verse obligadas a declararse en quiebra y en la imposibilidad de soportar la carga de los intereses, o por lo menos de conseguir los fondos necesarios para la expansión durante el próximo período de recuperación. Las fluctuaciones cíclicas del ingreso no colocan al Estado en una posición tan peligrosa. En realidad, el Estado no sólo es capaz de lanzarse a conseguir préstamos cuando el ingreso nacional se encuentra temporalmente en un nivel bajo, sino que puede hacerlo. Mientras los intereses de la deuda pública se encuentren dentro de los límites de la capacidad impositiva del Es

tado, tomando en cuenta el ciclo económico completo —y esta capacidad posee límites muy flexibles, aunque varían de acuerdo con la integridad financiera del país—, no puede plantearse problema alguno en cuanto a la solvencia del Estado.»

— «La capacidad impositiva monetaria y los ingresos monetarios gravables, pueden aumentarse fácilmente (una vez que se ha logrado la ocupación plena mediante el gasto del importe de los empréstitos) hasta un punto en el que compensen la elevación de los impuestos, de tal forma que no es forzoso que se produzca ninguna reducción de los fondos monetarios disponibles para la compra de las mercancías producidas por las empresas privadas. De esta forma, la recepción de cierta cantidad de mercancías gratuitas justificaría una expansión monetaria y, de la misma manera, cuando los gastos privados de capital originan una producción adicional de bienes y servicios, está justificado que se realice la expansión monetaria adecuada para que circulen estas mercancías a precios provechosos. Igualmente, cuando el gobierno proporcione servicios gratuitos, se encuentra justificada una expansión monetaria razonable. Esto permitirá la recaudación de impuestos en cantidad suficiente para cubrir los gastos de operación, la amortización y los intereses, sin que se reduzcan los medios disponibles para las operaciones monetarias. En la medida en que los gastos del Estado prorroguen el empleo de recursos ociosos que de otra forma no se usarían, no sólo se incrementará el ingreso gravable, sino que dicho incremento depende de tales desembolsos. En caso de que se haya logrado ya la ocupación plena, cualquier expansión de los servicios del Estado mermará y se convertirá en un sustituto del ingreso real producido por los particulares, aunque no existe, *a priori*, ninguna razón para suponer que la magnitud del ingreso real será más pequeña en un caso que en otro.»

— «Con frecuencia se expresa el temor de que una deuda pública creciente acabará por producir una inflación de precios. Esta conclusión carece de fundamento, pues no es posible hacer ninguna afirmación general sin examinar las circunstancias especiales de cada caso. El déficit puede financiarse por: *a*) préstamos bancarios; *b*) préstamos de las sociedades y de los individuos con sus saldos ociosos acumulados, y *c*) préstamos a base del ingreso normal de los individuos y de las sociedades. El primero de estos

métodos de financiación origina una expansión de la oferta monetaria (depósitos a la vista), y el segundo origina un aumento en la velocidad de circulación. Ya se cree nuevo dinero o entre en uso activo el dinero ocioso, la corriente de ingresos (*MV*) se incrementa. Pero este proceso no provocará una inflación de los precios mientras se pueda compensar el aumento en la corriente de ingresos monetarios con un aumento equivalente de la corriente de ingresos reales. En resumen, ninguno de estos métodos de financiar un déficit constituye una amenaza grave para la estabilidad de los precios, siempre que existan recursos desocupados. Una vez que se ha logrado la ocupación plena, ya no es posible incrementar apreciablemente la corriente de ingresos reales, y al llegar a este punto, si se quiere evitar la inflación de precios, es menester que pongamos punto final a los incrementos de la corriente de los ingresos monetarios. No obstante, no podemos deducir de esto que ni aun en esta situación un déficit continuo origine necesariamente la inflación de los precios, y lo cierto es que este déficit no debe financiarse ya por medio de la expansión monetaria. Sin embargo, si el gobierno recoge con empréstitos una parte de la corriente normal de ingresos para financiar el déficit, no existe razón alguna para que temamos la inflación. Un déficit continuo, aun cuando exista plena ocupación, no provoca necesariamente la inflación de precios.»

— «Para mantener la ocupación plena será necesario que el Estado incurra en continuos gastos si, a falta de ellos, una parte de la corriente de ingresos se incorpora a los saldos ociosos. Por tanto, descenderán el ingreso, la producción y el grado de ocupación. Dirigiendo una parte de estos fondos, que en otra forma permanecerían ociosos, a los canales de gastos, se mantendrá la corriente de ingresos monetarios y el ingreso real, pero este proceso no provocará una inflación de precios. Un aumento continuo de la deuda pública no producirá por sí mismo la inflación mientras el déficit se financie mediante préstamos obtenidos de la corriente normal de ahorros.»

— «A veces se argumenta que el mero volumen de la deuda puede originar la inflación. Esta tesis descansa en el supuesto de que una deuda cuantiosa representa una carga pesada para la comunidad, e impone al Gobierno una presión excesiva sobre su

capacidad impositiva. Se dice que el Gobierno puede encontrarse con que es imposible llevar a cabo sus operaciones normales y, al mismo tiempo, soportar el servicio de intereses de la deuda. Partiendo de esta base, se arguye que el Gobierno puede verse obligado a recurrir a la impresión de papel moneda, originando así la inflación consiguiente. Este razonamiento es esencialmente erróneo, ya que la deuda interior representa una transferencia de fondos dentro de la comunidad. Es cierto que debemos prestar atención al carácter de la estructura de los impuestos a través de los cuales se van a realizar los pagos de transferencia. Finalmente, al apreciar la capacidad impositiva debemos tener en cuenta ambos aspectos de la política fiscal: los desembolsos no menos que los impuestos.»

— «Con demasiada frecuencia los estudios acerca de los problemas que plantea una deuda pública creciente y la capacidad de pagar sus intereses se desarrollan sobre el supuesto de un ingreso nacional estático, lo que es altamente irreal. Para que un sistema de empresa privada sea viable, es absolutamente necesario que se asegure un ingreso nacional creciente, pues si éste permaneciera estacionario, el aumento de la productividad por trabajador implicaría un volumen siempre creciente de desempleo. Un ingreso nacional estático, con aumento o sin aumento de la deuda pública, destrozaría el orden económico.»

— «Una gran parte de los estudios acerca de los límites de la deuda pública carecen completamente de sentido de la realidad. No existen límites rígidos y fijos. Es un problema manejable y puede cuidarse de él más eficazmente si nos aseguramos de que los impuestos son adecuados para: 1) evitar la inflación, y 2) proporcionar una distribución de la riqueza y de los ingresos razonable, justa y viable. Dentro de los límites que nos fijan estos criterios, es posible determinar, de acuerdo con las diferentes circunstancias, qué proporción de los gastos públicos puede financiarse ventajosamente por medio de empréstitos y qué proporción debe financiarse con impuestos.»

— «En la medida en que el Estado pueda lograr préstamos de las personas que ahorran cantidades modestas, el incremento de la deuda pública no será desfavorable a la distribución equitativa de las riquezas, pero si el crecimiento de la deuda pública es dema-

siado rápido, no será posible que quienes ahorran sumas pequeñas tomen una gran proporción de los nuevos valores emitidos, que absorberán los ricos y las clases acomodadas, así como las empresas grandes. El rápido crecimiento de la deuda pública intensificará, por tanto, la desigual distribución de la riqueza, y ésta es la objeción más fundamental que puede hacerse contra la financiación hecha principalmente a base de empréstitos. Para mitigar esta desigualdad en la riqueza y los ingresos es menester que se financie la mayor parte de los gastos públicos por medio de impuestos. Es más, ésta es la función primaria de una estructura muy progresiva de los impuestos. Pero si no fuera por el hecho de que una deuda pública que crece con rapidez tiende a la concentración de la riqueza, siempre debieran preferirse los empréstitos a los impuestos, ya que aquéllos constituyen un método más expansionista de financiar los gastos. La expansión debe, naturalmente, limitarse siempre en un punto cercano a la ocupación plena para evitar así la inflación de precios. Sin embargo, en caso de que sea completamente necesario que el Gobierno incurra en enormes desembolsos (como en tiempo de guerra), los impuestos sirven a un propósito más. Al menos cuando la economía se aproxima a la ocupación plena, es absolutamente necesario que parte de los fondos privados de consumo se destinen a los gastos de guerra. Si esto no se logra y los gastos de guerra se suman a los privados, inevitablemente se originará una inflación en los precios de los bienes de consumo. Los impuestos constituyen un medio poderoso de lograr esta diversificación de los recursos, y esto es especialmente cierto en cuanto a los impuestos que gravan con fuerza el consumo.»

— «La deuda pública, los impuestos y los cambios en la oferta del dinero forman parte de un sistema equilibrador. La confianza que debemos conceder a cada uno de los métodos de financiación de los gastos públicos depende de muchas consideraciones y supone juicios respecto a la adecuación de los medios de pago, sobre si la liquidez es suficiente, acerca de la importancia que tiene, bajo ciertas circunstancias, emplear métodos de financiación más expansivos y menos restrictivos, el justo (socialmente deseable) grado de desigualdad de riqueza e ingresos, la conveniencia relativa de mermar la corriente de ahorros por empréstitos (aumentando la deuda pública) o impuestos. Un incremento de la deuda pública que no

exceda de ciertos límites tiende a fomentar una amplia distribución de la propiedad, puesto que las nuevas emisiones son adquiridas por las instituciones de ahorro. Por otra parte, un aumento rápido de la deuda pública implica necesariamente que los impuestos gravitarán ligeramente sobre las clases de ingresos más elevados y las compañías, y tiende a fomentar la concentración de la riqueza y del ingreso. Consideraciones de este tipo son las que debemos tomar en cuenta cuando deseamos apreciar la influencia de la deuda pública y determinar el grado de rapidez con que debemos permitir que aumente. La deuda pública interior no se asemeja a la deuda privada, puesto que no posee ninguna de las características de ésta. La deuda pública es un instrumento político. Significa controlar el ingreso nacional y, junto con la estructura fiscal, regular la distribución de éste.»

Muchas de estas ideas están sintetizadas o desarrolladas en el trabajo que bajo el título «La tesis del estancamiento» (síntesis de algunos trabajos de A. H. Hansen) se recoge en la obra de A. Smithies y J. K. Butters: «Lecturas sobre Política Fiscal» (14). Señalemos también que el enfoque básico de Hansen se respeta en su obra posterior «Monetary Theory and Fiscal Policy» (15).

En 1943, Abba P. Lerner publica su trabajo «Functional Finance and the Federal Debt» (16). En este artículo, Lerner anticipa algunas de las ideas que posteriormente desarrollará en su libro «The Economics of Control», publicado en 1944. En el primero de los trabajos citados, Lerner especifica la filosofía subyacente en la denominada Hacienda Funcional. En esencia, queremos extraer los siguientes comentarios de Lerner:

— «La idea general (de la nueva teoría fiscal) es que la política fiscal del Estado, sus gastos e impuestos, su contratación y reembolso de empréstitos, su emisión y recogida de dinero, todo esto ha de hacerse sólo atendiendo a los resultados de tales fenómenos sobre la economía y no a ninguna doctrina tradicional admitida acerca

---

(14) Vid. A. SMITHIES y J. K. BUTTERS: *Readings in Fiscal Policy*, Ed. R. D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois, 1955. Versión castellana bajo el título «Lecturas sobre política fiscal», *Revista de Occidente*, Madrid, 1959.

(15) Ed. McGraw-Hill Book Company, Inc. Nueva York, 1949. Versión española bajo el título «Teoría monetaria y política fiscal», *Fondo de Cultura Económica*, Méjico, 1954.

(16) *Social Research*, febrero 1943. Versión castellana en *Lecturas de política fiscal*, *op. cit.*, págs. 590-603.

de lo que es sano o no lo es. Este principio de juzgar sólo por los efectos se ha aplicado a muchos otros campos de la actividad humana, donde se le conoce como el método científico en oposición al escolasticismo. El principio de juzgar las medidas fiscales por la forma en que funcionan con relación a la economía podemos denominarlo Hacienda Funcional.»

— «La Hacienda Funcional rechaza terminantemente la doctrina tradicional de la hacienda sana y el principio de tratar de nivelar el presupuesto de cada año solar o en cualquier otro período arbitrario. En su lugar prescribe: 1) Reajustes del gasto total (por todos los que se mueven en la economía, incluso del Estado), a fin de eliminar el paro y la inflación, utilizando el gasto público cuando el gasto total es demasiado bajo y la tributación cuando el gasto total es demasiado alto. 2) El reajuste de las existencias de dinero y títulos del Estado en manos del público a través de la emisión o recogida de Deuda, con objeto de conseguir el tipo de interés que se traduzca en el nivel más deseable de inversión. 3) La emisión, atesoramiento o destrucción de dinero en la medida para llevar a cabo los dos primeros puntos del programa.»

— «Tan pronto como se reconoció esto —la falta de garantía de que el mantenimiento de la prosperidad permitiría equilibrar el presupuesto incluso en períodos más largos— hubo de admitirse que el resultado podría ser una Deuda nacional en constante crecimiento (si el gasto adicional había de ser alimentado tomando el Estado dinero a préstamo y no recurriendo a emitir billetes por el exceso de los gastos sobre los ingresos tributarios). En este punto habrá que aclarar dos extremos: primero, que esta posibilidad no representaba ningún peligro para la sociedad, por alto que fuese el nivel que pudiera alcanzar la Deuda Pública, mientras la Hacienda Funcional mantuviese un nivel conveniente de demanda total para la producción normal; segundo (aunque mucho menos importante), que existe una tendencia automática en el presupuesto a equilibrarse a largo plazo como resultado de la aplicación de la Hacienda Funcional, aun cuando no se admita el principio de la nivelación presupuestaria. Por muy grandes que sean los intereses que hayan de pagarse sobre la Deuda, la tributación no ha de ser aplicada si no es necesaria para frenar el gasto e impedir la inflación. Los intereses pueden ser pagados con el producto de nuevos

empréstitos. Mientras el público siga deseando prestar al Estado no hay ninguna dificultad, por muchos ceros que se añadan a la Deuda Pública. Si el público se muestra refractario a seguir pres-tándole, ha de atesorar el dinero o ha de gastarlo. Si el público atesora, el Estado puede emitir billetes para hacer frente al pago de los intereses de la Deuda y a sus restantes obligaciones, y el único efecto es que el público retiene dinero en lugar de títulos de Deuda, y el Estado se ahorra la molestia de efectuar pagos en concepto de intereses. Si el público gasta, esto aumentará el ritmo de gasto total, con lo que no será necesario que el Estado pida prestado para esta finalidad; si el ritmo de gasto llega a ser demasiado grande, entonces es el momento de recurrir al impuesto para impedir la inflación. El producto de estos impuestos puede destinarse a pagar intereses y reembolsar Deuda Pública. En todos los casos la Hacienda Funcional ofrece una respuesta sencilla y casi automática» (17).

(17) Este proceso, según Lerner, no se vio con claridad o se consideró demasiado chocante o demasiado lógico para ser presentado a la gente. En lugar de ello, opina Lerner, se argumentó —por ejemplo, por A. Hansen— que mientras exista una relación razonable entre renta nacional y deuda pública, el pago por intereses de la deuda puede fácilmente cubrirse con impuestos pagados de la renta nacional, que se ha incrementado como consecuencia de la financiación con cargo al déficit. Desde su punto de vista, esta fórmula tranquilizadora innecesaria abrió el camino a una oposición extremadamente eficaz contra la Hacienda funcional. Incluso personas que tienen una idea clara del mecanismo mediante el cual el gasto público, en épocas de depresión, puede aumentar la renta nacional en varias veces la cantidad gastada por el Estado y que comprenden perfectamente bien que la deuda nacional, cuando es interior, no constituye una carga sobre la nación, como sucede en el caso de la deuda de un individuo frente a otro, se han pronunciado enérgicamente contra el gasto con cargo al déficit.

Constituye una especial preocupación de Lerner, según pensamos, demostrar los cuatro errores más importantes que subyacen en la argumentación contra el gasto con cargo al déficit y que, en último término, se puede exponer de la siguiente forma: «Si los intereses pagados sobre la deuda han de obtenerse mediante impuestos (otra hipótesis que no es rebatida por la fórmula tranquilizadora), esta cantidad llegará un día en que representará una fracción importante de la renta nacional. El Impuesto sobre la Renta, muy alto, necesario para recaudar esta cantidad de dinero y entregarla a los tenedores de títulos de la deuda, frenará las inversiones privadas arriesgadas al deducir la remuneración neta sobre ellas, con lo que el inversor no se verá compensado del riesgo de perder su capital. Será necesario que el Estado se lance aún más a la financiación con cargo al déficit para mantener el nivel de la renta y del empleo. Entonces será precisa una tributación todavía más fuerte para pagar los intereses de la deuda creciente, hasta que la carga de la tributación sea tan pesada que la inversión privada deje de ser rentable y la economía basada en la empresa privada entre en colapso. Todas las empresas individuales y sociales quebrarán a causa de la tributación y el Estado tendrá que hacerse cargo de toda la economía.»

— «No hay razón para suponer que, como resultado de la aplicación continua de la Hacienda Funcional para mantener el pleno empleo, el Estado haya siempre de estar tomando a préstamo dinero y aumentando la Deuda Pública. Existen varias razones en favor de esta idea:

*Primero.* El pleno empleo puede ser mantenido emitiendo el dinero necesario para ello, y con esto no se aumenta la Deuda. Sin embargo, probablemente es aconsejable permitir que la Deuda y el volumen de dinero aumenten, manteniendo cierto equilibrio entre ellos durante todo el tiempo que uno u otro tengan que aumentar.

*Segundo.* Dado que uno de los mayores frenos para la inversión privada lo constituye el temor de que la depresión aparezca antes de que la inversión se haya autopagado, la garantía del pleno empleo permanente hará mucho más atractiva la inversión privada una vez que los inversores hayan abandonado sus sospechas en cuanto al nuevo procedimiento. El crecimiento de la inversión privada disminuirá la necesidad de gastar con cargo al déficit.

*Tercero.* A medida que la Deuda Pública aumente, y con ella la suma de riqueza privada, habrá un rendimiento creciente de los impuestos que gravan las grandes rentas y herencias, aun en el caso de que los tipos de gravamen permanezcan constantes. Estos mayores pagos por impuestos no representan una reducción del gasto por parte de los contribuyentes. Por eso, el Estado no tiene que utilizar el producto de estos impuestos para mantener el ritmo necesario de gasto y puede dedicarlo al pago de intereses sobre la Deuda Pública.

*Cuarto.* Conforme aumenta la Deuda nacional, actúa como una fuerza autoniveladora, disminuyendo de modo gradual la necesidad ulterior de seguir creciendo y alcanzando finalmente un nivel de equilibrio en el que llega a desaparecer por completo su tendencia a aumentar. Cuanto mayor sea la Deuda nacional, mayor es la cantidad de riqueza privada. La explicación de esto radica simplemente en que por cada dólar de Deuda poseída por el Estado hay un acreedor privado que posee los títulos públicos (posiblemente a través de una sociedad de la que es accionista) y el cual considera

estos títulos como parte de su fortuna privada. Cuanto mayores sean los patrimonios privados menor será el incentivo para incrementarlos por medio del ahorro tomado de la renta normal. A medida que el ahorro resulte así frenado por la gran acumulación del ahorro pasado, el gasto con cargo a la renta normal aumenta (ya que el gasto es la única alternativa para la renta procedente del ahorro). Este aumento del gasto privado hace menos necesario que el Estado practique la financiación con cargo al déficit para mantener el gasto total al nivel que asegure el pleno empleo. Si la Deuda Pública se ha hecho tan grande que el gasto privado es suficiente para suministrar el gasto total necesario para el pleno empleo, no hay necesidad de que el Estado se continúe financiando con cargo al déficit, el presupuesto está equilibrado y la Deuda nacional automáticamente deja de crecer. El volumen de este nivel de equilibrio de la Deuda Pública depende de muchas cosas. Sólo puede ser atisbo y esto de un modo muy tosco. Mi conjetura es que se halla entre los 100.000 y los 300.000 millones de dólares. Como el nivel es un resultado y no un principio de la Hacienda Funcional, no tiene ninguna importancia la amplitud de esta estimación; no es necesario para la aplicación de las leyes de la Hacienda Funcional.

*Quinto.* Si por cualquier razón el Estado no desea que la propiedad privada crezca demasiado (bien en forma de títulos de la Deuda, bien en cualquier otra), puede frenarla creando impuestos sobre los ricos en lugar de tomar dinero prestado de ellos, dentro de su programa de financiamiento del gasto público para mantener el pleno empleo. Los ricos no reducirán sus gastos en cuantía importante, y así los efectos sobre la economía, aparte de los que nazcan de una Deuda Pública pequeña, serán los mismos que si el dinero hubiera sido recibido en préstamo de dichas personas. Por este medio, la Deuda puede ser reducida a cualquier nivel que se desee y mantenida en él.

La respuesta a la argumentación contra el gasto con cargo al déficit puede, pues, ser resumida como sigue: la Deuda Pública no ha de mantenerse en constante crecimiento; aun cuando la Deuda Pública crezca, los intereses sobre ella no han de pagarse con cargo a los impuestos normales; aun cuando los intereses de la Deuda se paguen con cargo a impuestos normales, éstos constituyen única-

mente el interés sobre una fracción del beneficio disfrutado como consecuencia del gasto público y no existe pérdida para la nación, sino que simplemente se transfiere de los contribuyentes a los tenedores de títulos; los altos impuestos sobre la renta no es necesario que frenen la inversión, porque unas deducciones adecuadas en caso de pérdidas pueden disminuir el capital efectivamente arriesgado por el inversor en la misma proporción que se reduce su renta neta obtenida de estas inversiones.»

Estas referencias al pensamiento de Lerner es conveniente ratificarlas con la exposición que realiza en su «Teoría Económica del Control» («The Economics of Control»), que como hemos señalado se publica en 1944. Algunas de las afirmaciones de Lerner merecen constatarse en este trabajo, para que el lector tenga una visión global de su planteamiento desde las perspectivas que en este ensayo nos interesan. Convencidos de la utilidad de este enfoque, dejamos constancia de algunas de sus ideas más relevantes:

— «Tan pronto como se reconoce que es un deber del Gobierno —y quizá su deber fundamental— el asegurar el mantenimiento de la ocupación plena, y que carece de justificación posible cualquier principio relacionado con la llamada finanza ortodoxa que pueda obstaculizar esta tarea, saltan a la vista en forma clara e inconfundible los instrumentos por medio de los cuales puede mantenerse la ocupación plena. Pero el reconocimiento de estos instrumentos es imposible sin que previamente sean extirpados algunos prejuicios que son excepcionalmente poderosos y que se encuentran firmemente establecidos.»

— «El primero de estos prejuicios es la resistencia a admitir que la cuantía de la deuda nacional (cuando está en poder de los ciudadanos del país) carece casi de importancia en comparación con la necesidad de mantener la ocupación plena. La deuda nacional no es una carga para la posteridad, puesto que si las generaciones futuras pagan la deuda, se la estarán pagando a sí mismas, que estarán vivas cuando sean hechos los pagos. La deuda nacional no es una carga para la nación, puesto que cada centavo de interés o de pago que se cobra a los ciudadanos en calidad de contribuyentes para satisfacer el servicio de la deuda es recibido por los ciudadanos propietarios de los bonos del gobierno. La deuda nacional no es un síntoma de pobreza nacional como no son un síntoma de

riqueza nacional los certificados de propiedad de los bonos del gobierno (las dos cantidades se cancelan mutuamente en cualquier medición de la riqueza nacional). Así como aumentar la deuda nacional no empobrece a la nación, tampoco la enriquece el pago de la misma. No es cierto que la deuda nacional deba ser pagada algún día, como tampoco es cierto que todos los bancos deban cobrar sus créditos y pagar a sus depositarios en un día catastrófico, o que todas las empresas y sociedades anónimas tengan que disolverse algún día para pagar sus deudas a los individuos que en ellas invirtieron. Cada comprador individual de bonos del gobierno debe cobrar su dinero al vencimiento del título, pero otro prestamista puede sustituirlo cuando esto suceda (en caso de que el individuo no desee renovar su préstamo) y la deuda nacional puede continuar, en la misma forma en que un bosque perdura aunque cada uno de sus árboles deba ser derribado algún día.»

— «Tampoco es cierto que el interés sobre la deuda nacional que sea propiedad de los nacionales constituye una carga para la nación. Los pagos de intereses no son una pérdida para la nación. Simplemente son transferidos a quienes los reciben por parte de los contribuyentes o de los nuevos prestamistas, y si fuera difícil o inconveniente aumentar los impuestos, puede hacerse el pago de los intereses sin imponer ninguna carga a la nación en su conjunto pidiendo prestado el dinero o imprimiéndolo. El perjuicio en contra de la impresión de dinero y en contra de pedirlo prestado parece mucho más fuerte cuando tiene por objeto pagar intereses que cuando la impresión o los préstamos se hacen con otro propósito. No obstante, los efectos son idénticos.»

— «El punto de vista de que la deuda nacional es algo malo que debe evitarse o reducirse a su mínimo, cuando en verdad no es buena ni mala por sí misma, se basa en dos grandes errores conceptuales. El primero consiste en considerar a la nación, o al gobierno que la representa, como a una empresa que puede caer en dificultades si se endeuda mucho. Podría entonces no ser capaz de saldar sus deudas y verse obligada a declararse en quiebra... Pero ni la nación ni el gobierno son empresas normales y mucho menos un comerciante ordinario..., en temor cotidiano del presidio de los deudores y de los alguaciles. El gobierno, aun si no quiere obtener dinero por medio de impuestos, puede siempre cubrir sus

compromisos con cualquier ciudadano pidiendo prestado de otro ciudadano o imprimiendo dinero para pagarle. La nación no puede ser enviada al presidio de los deudores ni privada de ejercer sus funciones a través de un acta de bancarrota. La absurda noción de que un país puede declararse en quiebra obligado por una gran deuda interna puede explicarse únicamente como el resultado de que los capitalistas individuales han erigido un concepto del estado en su imagen propia y han inculcado esta mitología capitalista entre los otros miembros de la sociedad capitalista.»

— «El otro gran error intelectual estriba en mirar únicamente una parte de la relación deuda-crédito. Cada deuda tiene su crédito correspondiente, puesto que debe haber alguien a quien se le debe la deuda. Cuando un negocio o una sociedad anónima adquieren una deuda se le llama a ésta, habitualmente, una inversión por parte del individuo que pone el dinero. La suma de tales inversiones es con frecuencia tomada como una indicación de la riqueza de un país... Cuando el gobierno incurre en una deuda no se la considera desde el punto de vista del comprador de los bonos, lo que haría aparecer como un crédito, sino desde el punto de vista del gobierno en donde aparece anotada en el otro lado de la partida en calidad de pasivo o deuda... Ni la deuda del gobierno, ni la deuda privada ofrecen indicación alguna respecto a la verdadera riqueza del país, que reside en la habilidad e industria de sus habitantes y en los recursos naturales y equipo con los que éstos pueden cooperar.»

— «Por supuesto, todo lo dicho se aplica únicamente a la deuda nacional que está en poder de los nacionales. El aumentar la deuda con otros países o con los ciudadanos de otros países sí indica un empobrecimiento del país que pide prestado y el enriquecimiento del país que presta. Respecto a esta clase de deuda es válida la crítica popular. Cuando un país pide prestado a otro, es como cuando un hombre pide prestado a otro. El deudor puede, por medio del préstamo, consumir más de lo que produce y tendrá que consumir menos de lo que produce cuando posteriormente tenga que pagar la deuda. Ninguna de estas consideraciones se aplica a la deuda interna o al pago de la deuda en poder de nacionales. El país no puede, por medio de manipulaciones monetarias, consumir más de lo que puede producir, de lo cual todo país se

ha dado cuenta en forma aguda en nuestra época. Y así como los préstamos internos en realidad no dan a un país nada con lo que no contaba al principio, el pago de la deuda o el pago de sus intereses no le resta nada al país en su conjunto.»

Hemos querido, hasta aquí, reflejar literalmente alguna de las afirmaciones de Hansen y Lerner (18), que pensamos ayudarán obviamente a una mejor comprensión de la opinión de estos autores sobre la carga de la deuda pública y su postura sobre la traslación o no de dicha carga sobre las generaciones futuras. Ideas que, ciertamente, son bien conocidas por un reducido grupo de estudiosos de la ciencia económica y de la hacienda pública, pero quizá sean menos familiares para aquellos que no han profundizado sobre estas materias.

Es indudable, en nuestra opinión, que las principales tesis sustentadas por la «nueva ortodoxia» sobre la deuda pública —su posición respecto a su carga y sobre la traslación o no de ésta sobre las generaciones futuras— se sintetizan también en un excelente artículo de A. P. Lerner titulado: «The Burden of the National Debt» (19). En este trabajo, Lerner expone los efectos imaginarios de la deuda nacional, destacando por qué la deuda pública es diferente de la deuda privada, y la deuda pública interna distinta de la deuda pública externa. Para los efectos de nuestra investigación, queremos destacar el siguiente aspecto de su aportación, referido a la traslación de la carga sobre las generaciones futuras. Para Lerner, una variante de la falsa analogía sustentada por el pensamiento clásico es la declaración de que la deuda nacional supone una injusta carga sobre nuestros hijos, a los que les hacemos pagar por nuestras extravagancias. Muy pocos economistas —precisa Lerner— necesitan que se les recuerde que si nuestros hijos o nietos

---

(18) Lerner hace otras afirmaciones importantes, como por ejemplo: el pedir prestado no tiene por objeto la obtención de dinero, sino el hacer que el público tenga en su poder más títulos y menos dinero; el único propósito de los bonos de guerra es disminuir los gastos del público; los efectos de la tributación y de la obtención de empréstitos pueden coincidir; la imposición y el gasto, la obtención y concesión de préstamos y las operaciones de compra y venta constituyen los seis instrumentos fiscales del Gobierno; imprimir dinero, destruirlo o atesorarlo son recursos subsidiarios a los anteriores en relación con el propósito de ajustar la inversión y el consumo para lograr la ocupación, plena, etc.

(19) Publicado en *Income, Employment and Public Policy: Essays in Honor of Alvin H. Hansen*, de L. A. METZLER y otros, W. W. Norton and Company, Inc. Nueva York, 1948.

han de pagar algo de esa deuda nacional, esos pagos se harán a nuestros hijos o nietos y a nadie más. Considerándolos conjuntamente, por tanto, no son más empobrecidos por hacer los reembolsos que lo que son enriquecidos por recibirlos.

Según Lerner, este enfoque no ha convencido en un principio. Para él, una deuda externa permite a un individuo o a una nación obtener cosas de otros sin tener que dar algo a cambio, por el momento. El que pide prestado puede consumir más de lo que produce. Y cuando paga la deuda externa tiene que consumir menos de lo que produce. Pero esto no es cierto para la deuda interna. Una deuda interna puede ser útil para la sanidad de la economía, ya que no posibilita consumir más de lo que produce. En consecuencia, no debe sorprender que el reembolso de la deuda interna no exija apretarse el cinturón.

Sin embargo, también destaca Lerner, muchos de los que reconocen que la deuda nacional no es una deducción de la riqueza nacional se preocupan profundamente por los pagos de intereses de la deuda nacional; consideran esta carga de intereses como si los pagos de intereses constituyesen deducciones de la renta nacional. Para Lerner, esto es también un error. Los pagos de intereses no son más una substracción de renta nacional que la deuda nacional misma es una minoración de la riqueza nacional. Esto puede ser demostrado más claramente señalando qué fácil es —simplemente emitiendo el dinero necesario para hacer los pagos de intereses— cubrir la carga de intereses de cualquier deuda nacional adicional; para Lerner, los intereses necesarios, por tanto, nunca son más onerosos que el principal adicional de la deuda en que pueden fácilmente ser transformados (20).

Pensamos que quizá la más sintetizada exposición de la nueva ortodoxia se realice por J. M. Buchanan, su principal detractor y oponente, como veremos. De los tres aspectos comentados por este

---

(20) Lerner previene del peligro de sustentar opiniones radicalmente opuestas a la deuda pública, fundamentadas en perjuicios populares sobre la carga de intereses de la deuda y su forma de financiación, pues ello puede llevar a la conclusión de prohibir todo empréstito y a una meticulosa adhesión a la ortodoxia primaria del equilibrio presupuestario en todo momento. Interesa reflexionar sobre esta afirmación de Lerner: «Los beneficios de los pagos de intereses de la deuda nacional no aumentan para cada individuo exactamente en el mismo grado que el daño que se le causa por los impuestos adicionales que se hacen necesarios. Por esto no es posible repudiar el conjunto de la deuda nacional sin perjudicar a alguien.»

autor sobre la nueva ortodoxia —la analogía entre deuda privada o individual y deuda pública es falaz en todos los aspectos esenciales; existe una importante distinción entre deuda pública interna y externa; y la creación de deuda pública no implica transferencia alguna de la carga real primaria sobre generaciones futuras —nos interesa dejar constancia de la opinión de Buchanan sobre el último punto, por ser central para nuestra argumentación—. En lo que sigue, seguimos a este autor (21), para quien, y según la nueva ortodoxia, el proceso de empréstito del Gobierno transfiere corriente poder de compra de las manos de los individuos o instituciones al Gobierno. La utilización de este poder de compra por el Gobierno emplea recursos en el mismo período de tiempo general que aquel en que la operación de empréstito se realiza. Hasta donde esos recursos son deducidos de empleos privados, el coste total de oportunidad, es decir, el coste real del gasto público se entiende que se soporta por los individuos que viven en el período inicial o «corriente» de tiempo. El sacrificio real de bienes y servicios privados, esto es, la renta real, se produce —según se alega— durante este período inicial y este sacrificio se deriva, no de la deuda *per se*, sino más bien de la decisión del Gobierno de realizar el gasto público en cuestión. En este aspecto particular, la financiación de un gasto público por empréstitos es poco diferente de la financiación por impuestos. En cada caso, la carga real se soporta corrientemente. Y la traslación de la carga real primaria del gasto público a lo largo del tiempo, por cambio del método de financiación, es imposible.

Siguiendo la explicación de Buchanan sobre la nueva ortodoxia, éste destaca que el método de financiación a través de la deuda pública, como opuesto al método impositivo, implica, por supuesto, diferentes efectos sobre los individuos vivientes en períodos de tiempo subsiguientes al de creación de la deuda. La emisión de deuda deja a las futuras generaciones con una herencia simultánea de derechos y obligaciones. Pero esos derechos y obligaciones pueden no representar una carga real agregada porque se cancelan mutuamente, al menos para la deuda pública interna. Los individuos vivientes en «futuras» generaciones están obligados a pagar

---

(21) Vid. J. M. BUCHANAN: *Public Principles of Public Debt*, capítulo segundo, Ed. R. D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois, 1958.

suficientes impuestos para el servicio de la deuda, esto es, para pagar las cargas en concepto de intereses y de amortización, pero esos ingresos obtenidos vía impuestos se devuelven a esta misma generación en forma de pagos de intereses de la deuda en poder de individuos dentro de la misma economía. En consecuencia, la deuda coloca sobre los individuos de futuras generaciones nada más que alguna obligación para hacer algunas transferencias entre ellos mismos. No existe, en definitiva, un sacrificio real de recursos inherente a esta transferencia. Ahora bien, esta transferencia no es del todo comparable con el sacrificio de recursos que era soportado durante el período en el que la deuda era creada originalmente y el gasto público realizado.

Buchanan, además, destaca lo siguiente: la deuda pública no es, por tanto, una carga. Al principio, los defensores de la moderna visión del problema reconocen la posibilidad de que el proceso de realizar las transferencias requeridas de intereses implicaba una carga neta. Sin embargo, precisa Buchanan, hoy se reconoce generalmente que la herencia de la deuda pública crea serios problemas de transferencia. Estas transferencias de cargas son, esencialmente, de una variedad friccional. Esta secundaria transferencia de carga, distinta de la primaria carga real, depende de numerosas variables, siendo muy significativa la distribución de los instrumentos de deuda. Si los contribuyentes son aproximadamente idénticos a los tenedores de bonos, no existe una seria transferencia de carga, pero si estos dos grupos son sensiblemente diferentes, los costes reales son impuestos sobre los contribuyentes netos y los beneficios reales sobre los perceptores de intereses netos. El pleno reconocimiento de la existencia de tal transferencia de carga no invalida, sin embargo, el primer principio fundamental de la nueva ortodoxia: la primaria carga real no puede trasladarse a las generaciones futuras. La transferencia de la carga secundaria es análoga a la carga friccional o incentivo de recaudación de impuestos corrientemente, si este método es el escogido en lugar de la deuda pública. Estos son costes o cargas reales de segundo orden, por encima de los representados por el sacrificio directo o primario de recursos actualmente detraídos del uso privado y subsiguientemente empleados por el Gobierno. Esta carga primaria

debe siempre recaer sobre los individuos vivos en el periodo de tiempo durante el que el Gobierno utiliza los recursos (22).

Interpretando este enfoque, Fuentes ha destacado que la nueva ortodoxia adopta una perspectiva macroeconómica. Un gasto público sólo implica una carga bruta en la medida en que comporta una reducción de los recursos utilizados en la producción privada para incrementar los recursos en poder del sector público destinados a incrementar su propia producción. Como puede observarse, precisa, el concepto de carga bruta adquiere, desde esta perspectiva, un contenido real que sólo puede tener existencia en el caso de que todos los recursos de la comunidad estén plenamente empleados. En las situaciones de depresión y paro —supuesto especialmente contemplado por los autores de la nueva ortodoxia— la realización de un gasto público carece de carga bruta: el Estado se limita a tomar unos recursos que están ociosos para aplicarlos a sus fines, sin que haya de producirse ninguna reducción en la producción privada. Cuando existe pleno empleo, la carga bruta del gasto hace aparición, toda vez que al no poderse disponer de más recursos, todo aumento en la producción pública ha de ir acompañado por una reducción en la producción privada. Si se admite este concepto de carga bruta es evidente que, cuando existe pleno empleo, toda la carga ha de ser soportada por la generación presente. Como alguien ha señalado, destaca Fuentes, no hay carga futura porque, en términos reales, no hay forma de consumir hoy las patatas que se sembrarán mañana. En el momento en que se realiza el gasto es cuando se sustraen recursos a la iniciativa privada. Y en el futuro unos sujetos pagarán impuestos, mientras que otros percibirán los intereses atendidos por tales impuestos, pero la sociedad en conjunto no pierde ni gana nada. Así, la financiación por deuda o por impuestos, es indiferente si se atiende a la generación que ha de soportar la carga bruta del gasto. La elección entre ambas alternativas de financiación depende del papel que la imposición ha de jugar desde la perspectiva de la estabilidad, así como la necesidad de limitar las fricciones

---

(22) Es significativa la afirmación recogida por Buchanan de que el empréstito es fundamentalmente una forma de imposición, en muchos casos la forma ideal.

que sobre la óptima asignación de los recursos productivos pueden causar tipos demasiado elevados de imposición (23).

Otra interpretación-síntesis es la ofrecida por E. Nevin: «The Burden of the Public Debt: A Survey» (24). Para Nevin, en sentido keynesiano no existe carga de la deuda pública sobre generaciones futuras porque no hay pérdida directa de bienes reales y servicios para los ciudadanos como un conjunto. Nevin nos obliga a razonar que dos elementos están implicados por la palabra «carga» en este contexto: primero, una pérdida de bienes reales y servicios; y segundo, una pérdida soportada por la comunidad como un conjunto. Solamente cuando el gasto se produce, se absorben los bienes reales y servicios, hasta que llega un momento en que los recursos en cuestión se agotan para siempre y, recíprocamente, no hay camino por el que el esfuerzo de trabajo de mañana pueda de algún modo ser prestado por adelantado y utilizado hoy. Cuando la deuda es reembolsada es solamente una transferencia la que puede ser efectuada; el dominio sobre los bienes reales y servicios se transfiere del deudor al acreedor, produciéndose una cancelación y no soportándose una pérdida neta de bienes y servicios por la comunidad como un conjunto. Y lo que es cierto de la deuda lo es también, *mutatis mutandis*, de los pagos de intereses de la deuda. La carga del gasto, así definida, puede no pasar a las generaciones futuras (25).

Hasta aquí hemos expuesto los principales argumentos esgrimidos por la nueva ortodoxia frente al enfoque clásico, haciendo especial hincapié en el aspecto referente a la traslación o no de la carga de la deuda pública sobre las generaciones futuras, además de hacer referencia cómo para la nueva ortodoxia la deuda pública interna es diferente de la deuda pública externa, y la deuda individual o privada distinta de la deuda pública. Ya hemos anticipado que estas ideas predominan durante un buen número de años en la literatura disponible, sin ser objeto de críticas en profundidad. Este asentamiento en la doctrina se quiebra básicamente a partir de 1958, año en el que se inicia una crítica de la nueva

---

(23) Vid. E. FUENTES QUINTANA: *Hacienda Pública*, op. cit., pág. 475.

(24) *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, número 11, anno XVI, 1969, págs. 1074-1091.

(25) Vid. E. NEVIN: *The Burden of the Public Debt...*, op. cit., pág. 1076.

ortodoxia. En opinión de Nevin, los ataques a la posición keynesiana se pueden resumir en tres categorías distintas: el argumento del sacrificio; los argumentos del *stock* de capital, y el argumento de las generaciones.

Esta clasificación de Nevin nos es válida para nuestros propósitos y, por ello, vamos seguidamente a profundizar en la esencia de estos argumentos, y facilitar así una comprensión global del problema, centrado insistimos en el aspecto de la transferencia de la carga de la deuda sobre generaciones futuras.

### 1. *El argumento del sacrificio*

J. M. Buchanan es, como se reconoce con generalidad, uno de los principales críticos de la nueva ortodoxia. En su obra *Public Principles of Public Debt*, Buchanan explicita su crítica, que responde, según Nevin, al argumento del sacrificio. Analicemos por qué, no sin antes dejar constancia de los supuestos de partida de Buchanan más importantes: existe pleno empleo de los recursos; la deuda pública se crea para objetivos reales, no para compensar variaciones de la demanda efectiva; los efectos de la venta de los títulos de deuda pública sobre el tipo de interés y la estructura de precios son insignificantes; los fondos utilizados por el Gobierno son detraídos totalmente de la formación de capital privado y prevalecen las condiciones de competencia en la economía; y, finalmente, Buchanan especifica que no realiza ningún supuesto concreto sobre el propósito o fin del gasto financiado.

Esto dicho, señalemos que Buchanan, en el epígrafe «The Shifting of the Burden to Future Generations», empieza por definir «generaciones futuras». Para Buchanan, se trata de cualquier conjunto de individuos vivos en cualquier período de tiempo siguiente a aquel en el que se crea la deuda. La longitud de los períodos de tiempo puede ser designada arbitrariamente y el análisis puede realizarse en términos de semanas, meses, años, décadas o centurias. La longitud del período *per se* no es relevante. Si se escoge un período de tiempo ordinario de un año y si se denomina el año en que se realiza la operación de empréstito  $t_0$ , entonces los individuos que viven en algunos de los años,  $t_1, t_2, t_3 \dots t_n$  son definidos

como pertenecientes a futuras generaciones. Un individuo que vive en el año  $t_0$ , normalmente vivirá en el año  $t_1$ , pero es un individuo diferente en los dos períodos de tiempo y, para sus propósitos, Buchanan estima que puede ser considerado así. En otras palabras, precisa Buchanan, no debe preocupar si la carga de la deuda pública se transfiere a los hijos o nietos como tales, sino si la carga de la deuda puede o no ser pospuesta. Las cuestiones reales implican la posible trasladabilidad o no trasladabilidad de la carga de la deuda en el tiempo, o entre «generaciones futuras» en el sentido literal. Ahora bien, matiza Buchanan, ya que, sin embargo, la terminología «futura generación» se ha utilizado ampliamente en los trabajos sobre esta materia, la seguirá empleando, pero según la definición particular que él da.

Buchanan —después de explicitar qué entiende por generaciones futuras— se pregunta qué es lo que quieren decir los defensores del nuevo enfoque cuando sugieren que la carga primaria real de la deuda pública no puede trasladarse a generaciones futuras. En su opinión, la mejor respuesta es la ofrecida por Brownlee y Allen: «El proyecto público es pagado mientras se está realizando, en el sentido de que otros usos alternativos para esos recursos deben ser sacrificados durante este período». Los recursos que son utilizados por el Gobierno deben ser detraídos de empleos privados durante el período  $t_0$ , no durante un período subsiguiente.

Para Buchanan, esta última afirmación es obviamente cierta, pero el error se vincula a una idea equivocada de lo que precisamente implica. La mera traslación de recursos del empleo privado al público no conlleva cualquier implicación de sacrificio o pago. Si la traslación se produce a través de acciones voluntarias de los particulares, carece de sentido hablar de que se produce cualquier sacrificio. Si un individuo libremente escoge comprar un bono del Gobierno, se está presumiblemente moviendo hacia una posición preferida sobre su superficie de utilidad. El está mejorando, no empeorando, como consecuencia de la traslación, mientras que otros individuos en la economía presumiblemente no se verán afectados. Por tanto, es imposible añadir una serie de valores nulos y/o valores positivos y llegar a un total negativo. La economía, considerada como la suma de unidades económicas individuales, no experimenta un sacrificio o carga cuando la deuda es creada.

Si esto es así de obvio, ¿en qué sentido se ha utilizado normalmente la idea de carga? Para Buchanan, la respuesta puede ser la siguiente: Es cierto que un individuo no soporta un sacrificio de utilidad en el proceso de empréstito público porque él suscribe un empréstito voluntariamente. Pero en términos del conjunto de la economía, esto es, en un modelo macro-económico, los recursos son detraídos del empleo privado en el período de creación de la deuda, no en períodos subsiguientes. Por tanto, si este tipo de modelo es utilizado, la economía debe ser tratada como una unidad, y puede hablarse de un sacrificio de recursos durante el período inicial de tiempo. En el modelo macro-económico no se trata con utilidades individuales, sino con variables macro-económicas.

En la opinión de Buchanan, no es quizá sorprendente encontrar esta concepción esencialmente orgánica de la economía o del Estado incorporada a la teoría de la deuda de Adolfo Wagner, pero es más extraño que pueda encontrarse en la teoría fiscal de aquellos países que presumiblemente personifican instituciones gubernamentales democráticas y cuya filosofía social se vincula a la traducción individualista y utilitaria. La explicación se deriva, por supuesto, al margen de la casi completa ausencia de sofisticación política por parte de los escolares que tratan con los problemas fiscales. Con raras excepciones, no se ha concedido atención a la estructura política y a la posibilidad de inconsistencia entre las implicaciones políticas del análisis fiscal y las formas políticas existentes. De esta forma, se observa, en trabajos explícitos de teoría política, que los estudiosos en lengua inglesa han evitado consistentemente la imagen del Estado monolítico y orgánico. Al mismo tiempo, sin embargo, los estudiosos de temas fiscales han desarrollado construcciones que intencionalmente se basan solamente sobre alguna aceptación de una concepción orgánica del grupo social.

Por ello matiza Buchanan que en una sociedad individualista que se gobierna a sí misma a través del uso de formas políticas democráticas, la idea del grupo o su conjunto como ente sensible es contraria al principio fundamental de organización social. El individuo o la familia es, y debe ser, la entidad filosófica básica en esta sociedad. Siendo esto cierto, es a su vez erróneo hablar de sacrificio de grupo o carga o pago o beneficio a menos que tales agregados puedan descomponerse en partes componentes que pue-

dan ser conceptualmente o actualmente imputables al individuo o unidades familiares en el grupo. Este elemental y necesario paso no puede darse con respecto a la carga primaria real de la deuda pública. El hecho de que los recursos económicos son entregados cuando se realiza el gasto público no demuestra la existencia de un sacrificio o carga sobre los miembros individuales del grupo social. Para Buchanan, el error que se produce al atribuir un sacrificio al individuo que compra un título público se puede explicar por el desplazamiento del énfasis dado al coste real para sustituirlo por el coste de oportunidad. Este desplazamiento tiene en su opinión profundas implicaciones, que no se han comprendido plenamente. La doctrina del coste real sugiere, por ejemplo, que un hombre es pagado porque trabaja, mientras que la doctrina del coste de oportunidad sugiere que un sujeto trabaja porque es pagado. El énfasis se sitúa sobre la elección o decisión individual, y el aspecto ganancia o beneficio del intercambio individual se incorpora a la teoría de los precios de mercado. La economía clásica no contempla claramente el aspecto distributivo como un precio ni la distribución de la renta real como un problema de precios. La teoría neoclásica interpreta el aspecto distributivo como un precio y el mercado de factores está sujeto al análisis general de la oferta y la demanda. De ahí el comentario de Buchanan: «Esto hace irrelevante si el individuo experimenta sufrimiento, medido por algún cálculo arbitrario, cuando trabaja. Si él trabaja voluntariamente, es revelador que este trabajo, cuando se vincula con su recompensa, le lleva a moverse a una posición preferida.»

Lo que nos importa, en todo caso, es preguntarnos, con Buchanan: ¿Quién sufre si el empréstito público es incoherente y el gasto público despilfarrador? Con seguridad, si se puede aislar el grupo que estará peor en este caso se habrá localizado a quienes soportan la carga primaria real de la deuda. Pero claramente, señala Buchanan, el tenedor del título de deuda como tal no se verá afectado por lo que se refiere a la utilización de estos recursos, ya que ha recibido el título a cambio. Tiene garantizada su renta en el futuro, suponiendo por supuesto que el Gobierno no dejará de cumplir sus obligaciones ni que impondrá diferencialmente altos impuestos sobre él a través de la inflación. El contribuyente en el período  $t_0$  no experimenta sacrificio alguno, ya que no paga gra-

vamen alguno para financiar el proyecto. La carga debe recaer, por tanto, sobre el contribuyente en futuros periodos de tiempo. Debe reducir su renta para transferir recursos al tenedor del título y no tiene un activo productivo en la forma de un proyecto público para compensar su genuino sacrificio. Entonces, el contribuyente en futuros periodos de tiempo, esto es, la generación futura, soporta la carga real primaria plena de la deuda pública. Si la deuda se emite para un gasto productivo, los beneficios para el contribuyente futuro deben, por supuesto, ser comparados con la carga, de forma que se puede alcanzar un beneficio neto o una carga neta. Pero, según Buchanan, un procedimiento normal es separar los dos aspectos y oponer una carga a un beneficio, y este futuro contribuyente es el único que soporta tal carga... Si el gasto público es productivo y realizado racionalmente, el contribuyente puede estar mejor con deuda que sin ella. Su participación en la renta real generada por el proyecto público puede exceder a su participación en el gravamen. Pero la productividad o improductividad del proyecto es poco importante en sí mismo. En cada caso, el contribuyente es el único que paga, que sacrifica recursos reales. Es el comprador final de bienes públicos y servicios tanto si toma parte en la decisión como si no. Es el único sacrificado que podrá ser compensado por el rendimiento derivado de la inversión pública de los recursos hecha posible por la deuda» (26).

Nos interesa recoger aquí el comentario que E. Nevin realiza de este enfoque de Buchanan. En opinión de Nevin, el enfoque de Buchanan implica que el prestamista no puede decirse que soporta un sacrificio porque actúa libremente y, por tanto, debe presumirse que se mueve hacia una posición preferida. El contribuyente, por el contrario, no se mueve a una posición preferida: simplemente hace lo que está forzado a hacer. Hay obviamente, precisa Nevin, una dificultad lógica en este argumento, a menos que se adopte una teoría especial del Estado, como de hecho realiza Buchanan. Se puede argüir lógicamente que la decisión de los ciudadanos de un país de obtener ciertos ingresos a través de la deuda en lugar de la imposición es una decisión voluntaria como lo sería en sentido contrario. En otras palabras, señala Nevin, los ciudadanos de

---

(26) Vid. J. M. BUCHANAN: *Public Principles...*, *op. cit.*, págs. 33-43.

un país, actuando sobre su Gobierno y sus representantes elegidos, escogen pagar impuestos en el futuro en lugar de hacerlo en el momento presente. Obviamente, existen imperfecciones e ineficiencias en el mecanismo a través del cual se toman las decisiones de la comunidad, pero, sin embargo, es difícil argumentar que el empréstito es un acto voluntario y la imposición no. ¿Por qué se supone que un ciudadano actúa racionalmente cuando es prestamista e irracionalmente en sus decisiones como contribuyente?, se pregunta Nevin.

Con todo, resalta Nevin, la principal dificultad con este tipo de argumento se deriva de la implícita identificación del concepto de sacrificio (o carga) con la de un acto voluntario. Claramente esto no es válido si las palabras se usan en su sentido ordinario. Mucha gente sacrifica consumo presente de forma libre; el hecho de que yo decida ahorrar hoy a través de una decisión libre no puede pensarse que implique que no me sacrifique en el sentido usual de la palabra. Como arguye el mismo Buchanan, el interés que recibe el prestamista es la recompensa por su sacrificio: Y es que, concreta Nevin, algunos sacrificios se consideran voluntarios; otros involuntarios. Pero ambos son sacrificios.

En definitiva, para Nevin este particular argumento se basa en una especial y poco usual definición de carga. Si la carga es definida para significar un acto que implica decisiones involuntarias impuestas sobre los ciudadanos y si, además, la imposición es considerada como una imposición voluntaria, en lugar de una elección del método para financiar determinados gastos, entonces el argumento es válido: el empréstito manifiestamente coloca una carga sobre futuras generaciones. Sin embargo, éste no es nunca el sentido en que se utiliza la palabra «carga» por la posición keynesiana, ni por una amplia mayoría de estudiosos en la actualidad. Si se considera la carga de la deuda pública en términos de pérdidas de recursos reales para posibles usos alternativos por la comunidad como un conjunto, entonces el tema de si la transferencia es o no voluntaria es irrelevante (27).

Pero sigamos nuestra línea argumental destacando que este argumento del sacrificio se expone también por H. Laurence Miller,

---

(27) Vid. E. NEVIN: *The Purden of the Public Debt...*, op. cit., págs. 1078-1079.

Jr., en su artículo «Anticipated and Unanticipated Consequences of Public Debt Creation» (28). Miller parte del reconocimiento de que la teoría de la creación de la deuda y de la carga de la deuda es poco satisfactoria en muchos aspectos. Partiendo de esta situación, Miller dedica una especial atención al tema de la traslación de la carga de la deuda sobre generaciones futuras, que es el que nos interesa en esta ocasión, apoyándose —ya lo hemos dicho— en el argumento del sacrificio. En el apartado primero («Shifting the Burden of Capital Expenditures by Borrowing to Link Taxes with Benefits»), Miller supone una economía que automáticamente tiende hacia el pleno empleo y en la que los residentes han adoptado el principio de que todos los gastos públicos en bienes específicos y servicios deben ser pagados por impuestos exigidos sobre la base del beneficio, teniendo otros impuestos y subvenciones la tarea de alcanzar una deseable distribución de la renta en la economía. Y Miller se pregunta: ¿Qué argumento puede utilizarse para defender el empréstito en lugar de la imposición para financiar los gastos públicos? Muchos escritores —precisa Miller— han destacado que el empréstito parece una forma apropiada para financiar el gasto público en bienes de capital, bienes que rinden beneficios en el futuro, así como en el presente. Pero la durabilidad es solamente un requisito necesario, no necesario y suficiente, para conseguir un argumento ampliamente persuasivo en favor del empréstito. Es preciso conceder atención a la disposición de los bienes comprados por el Gobierno.

Esto dicho, Miller supone, por ejemplo, que el Gobierno compra tractores para dar a ciertos miembros de la comunidad. Los tractores producirán beneficios durante un considerable período de tiempo, pero los beneficios del gasto del Gobierno pueden ser asignados a los miembros actuales de la comunidad y los impuestos exigidos sobre la base de esos beneficios. La imposición del coste total de los bienes duraderos sobre el contribuyente no es una materia de interés. Los contribuyentes individualmente pueden acudir al mercado de capital en orden a asignar la carga de los impuestos a lo largo del tiempo.

---

(28) *Economica*, vol. XXIX, noviembre 1962. Citamos por la reproducción del citado artículo en la obra de Ferguson *Public Debt and Future Generations*.

La situación es diferente cuando los derechos de propiedad del equipo capital o de los servicios del equipo no son asignados, por razones técnicas o económicas, a los miembros actuales de la comunidad. Supongamos que una carretera se está construyendo en una comunidad particular. Algunos miembros de la comunidad dejarán de estar; otros no. El grado de utilización variará con el tiempo. Si fuese factible y económico ofrecer a los miembros actuales de la comunidad derechos de propiedad vendibles para el uso de la carretera, podría argumentarse a favor de la financiación de la carretera gravando a los miembros actuales de la comunidad. Pero éste no será frecuentemente el caso, y cada uno puede estar de acuerdo en que, en interés de la equidad, el Gobierno debe trasladar la carga de la empresa al futuro, cuando los beneficios se manifiesten; la carga se distribuye por empréstito ahora e imposición más tarde. En principio, concluye Miller, este argumento para el empréstito es independiente del argumento para el gasto, aunque los dos estarán a menudo interrelacionados.

Y Miller se plantea lo que sucede en esta economía de pleno empleo cuando el Gobierno vende títulos para financiar ahora gastos de capital y reembolsa esta deuda exigiendo impuestos en el futuro. Algunos o todos los miembros de la comunidad comprarán voluntariamente títulos, cambiarán voluntariamente dinero o bienes presentes por bienes futuros. Lerner y muchos otros economistas —precisa Miller— consideran que esos individuos son los que soportan la carga del gasto público, la carga consistente en la privación de bienes y servicios presentes. Nadie puede discutir sobre el uso consistente de esta terminología. Pero debe notarse, sin embargo, que esos individuos no soportan una carga en el sentido de una reducción en la utilidad. Cambian una cosa por otra en un movimiento hacia niveles de utilidad preferidos. Al mismo tiempo, nadie paga impuestos ahora. Una carga fiscal en la forma de una reducción coactiva en las oportunidades de consumo se traslada hacia el futuro (29).

Es evidente —como matiza el propio Miller— que se ha supuesto que todos los miembros de la comunidad están soportando esta acción con pleno conocimiento de que una obligación fiscal se

---

(29) Vid. H. L. MILLER: *Anticipated and Unanticipated...*, *op. cit.*, págs. 165 y 166.

está trasladando al futuro, que ellos esperan un gravamen en el futuro si reciben un beneficio y que saben que la única razón para no exigir en impuestos el coste total de la inversión pública es la incapacidad para asignar beneficios futuros a personas actuales. En esta situación, la probabilidad de un futuro impuesto igual a la posibilidad de un futuro beneficio para cada miembro de la comunidad y la traslación de la carga se refiere al intercambio de una determinada reducción en el consumo ahora (o más tarde, si el individuo puede pedir prestado para pagar impuestos) por alguna probabilidad menor que la unidad de una reducción en el consumo (compensado por la percepción de un beneficio) más tarde. La posibilidad de una subsiguiente inmigración en una comunidad es simplemente un aspecto de la incapacidad para relacionar beneficios futuros con personas actuales, pero da a los miembros actuales de la comunidad como un grupo un incentivo adicional para trasladar una carga a través del tiempo por el empréstito.

En síntesis, el planteamiento de Miller es que el empréstito público más el gasto puede trasladar una carga del presente al futuro cuando cada uno comprende qué es lo que está haciendo el Gobierno y no tiene esperanza de empujar los impuestos sobre otros, en el sentido de que cada individuo intercambia una cierta reducción en el consumo por una menos cierta reducción en el consumo. El empréstito necesariamente tiene el efecto de, al menos, posponer una reducción en el consumo (30).

Y como complemento de este enfoque, Miller añade: ¿Sentirán los futuros residentes de la comunidad que han heredado una carga improductiva bajo la forma de deuda pública? La respuesta de Miller es que no, a menos que la empresa, la tarea pública, sea improductiva. Los beneficios acompañarán a los impuestos en el futuro y serán visibles ambos antes y después del empréstito público y del gasto. Sin embargo, ya que los impuestos se exigirán sobre la base de los beneficios, la necesidad de exigir impuestos para pagar intereses sobre la deuda y amortizar el principal no aparecerá como carga alguna para nadie, excepto en el sentido de que los contribuyentes tengan que pagar un precio no nulo por los beneficios

---

(30) Como señala Miller, el intercambio plenamente anticipado de una cierta reducción en el consumo por una incertidumbre obviamente constituye un posible, mejor que un necesario, resultado del empréstito más el gasto.

que han recibido. El enfoque de que la deuda será amortizada, por otra parte, está inmerso en el argumento del empréstito en el caso de una inversión no renovada. No hacer esto puede violar la racionalidad original del empréstito y llevar a más altos costes de servicios que aquellos asumidos en el cálculo de la productividad de la tarea pública. Por supuesto, si es productivo renovar la inversión, el argumento original para la creación de la deuda se transforma en un argumento para su refinanciación (31).

Pero Miller —y es importante que lo destaquemos— estima que un punto requiere atención antes de discutir este problema en una consideración completa. Analicemos cuál es. Como señala, un incremento en el gasto público implica una discriminación en el consumo privado y/o en el gasto de inversión en una economía de pleno empleo. Los individuos que compran títulos voluntariamente no soportan una carga en el sentido de una reducción en la utilidad, y el gasto privado de consumo e inversión cae voluntariamente. Pero una disminución en la inversión privada significa menos provisión para el futuro igual que un incremento en la inversión pública supone más. Ambos efectos, piensa Miller, deben tenerse en cuenta al valorar el efecto del empréstito y del gasto público sobre la total provisión de capital para el futuro. Algunos sostienen que una carga se impone sobre, o se traslada a, las generaciones futuras si, y solamente si, una acción reduce la formación de capital privado. Debe quedar claro, para Miller, que el empréstito y el gasto pueden suponer una carga sobre futuras generaciones en este sentido sin reducir la cuantía total de capital disponible para las futuras generaciones (32).

Hasta aquí se ha supuesto, con Miller, que el gasto público es productivo. Avanzando en su análisis hay que preguntarse qué sucede si las tareas públicas son improductivas, si los beneficios no se materializan o no se valoran por la comunidad como esperados. En este caso, los miembros de la comunidad pueden tener conocimiento de una carga improductiva bajo la forma de una obliga-

(31) Vid. H. L. MILLER: *Anticipated and Unanticipated...*, *op. cit.*, págs. 167 y 168.

(32) En las circunstancias contempladas en su trabajo, señala Miller, cuando la creación de la deuda pública se produce en conexión con la formación de capital público, la provisión total para el futuro necesariamente se incrementa, a menos que la total reducción en los gastos privados tome la forma de una disminución en la inversión privada.

ción para pagar intereses y el principal de una deuda que no está acompañada por la plena cuantía de los beneficios anticipados. Y los beneficios después de la creación de la deuda ofrecen una base inadecuada de gravamen para pagar los intereses y el principal.

La existencia de deuda con «carga muerta» introduce una transferencia de carga, dado que los impuestos no son un precio por recibir beneficios. En este caso, y sintetizando, cuando la comunidad intenta trasladar una carga presente al futuro, pero la inversión se realiza mal, es imposible después del hecho intentar lo que era posible antes del hecho. Menos renta presente y futura que antes de la inversión está disponible, aunque esto no puede ser aparente para la población si la deuda no es amortizada. Y una carga se impone sobre los miembros actuales o presentes y futuros de la comunidad bajo la forma de una transferencia de carga que continuará hasta que la deuda sea amortizada (33).

Ha sido fundamentalmente J. M. Ferguson (34) quien en nuestra opinión mejor ha sintetizado este enfoque de Miller. Según Ferguson, Miller combina los conceptos bruto y neto de carga cuando sugiere que una carga puede ser trasladada a períodos futuros en el supuesto de financiación por deuda cuando los individuos son inducidos a formarse expectativas referentes al futuro poder real de compra de sus fondos que no son realizadas posteriormente. Esto es debido parcialmente —según destaca Ferguson— a una subestimación de los impuestos futuros para el servicio de la deuda incluyendo la inflación (que es una forma de imposición bajo el pleno empleo). Como un resultado, los individuos se encuentran con que el poder de compra real de sus fondos en períodos posteriores es menor que lo que habían anticipado. Y Ferguson concluye: «Cuánta carga por expectativas frustradas podría producirse también en el supuesto de financiación impositiva

---

(33) Queremos destacar que Miller aplica un esquema a una Hacienda en tiempo de guerra para demostrar que es incorrecto argumentar que el único camino a través del cual la creación de deuda afecta adversamente a las generaciones futuras es reduciendo la formación de capital privado, incrementando inadecuadamente la deuda externa e imponiendo la transferencia de la carga sobre el futuro. Cuando los ciudadanos no anticipan impuestos para pagar la deuda u otras consecuencias adversas, implica siempre una potencial frustración de expectativas la discrepancia entre lo que la gente piensa que existe y lo que de hecho existe.

(34) Vid. J. M. FERGUSON: *Public Debt and Future Generations*, The University of North Carolina Press, Chapel Hill, 1964, pág. 13.

no se discute por Miller. Inútil decir que los impuestos extra y el poder de compra reducido de los títulos representan cargas diferentes. Sin embargo, la última puede esencialmente deberse al hecho de que los proyectos del Gobierno son poco productivos, es decir, no generan un flujo de bienes de consumo y servicios que puedan ser comprados con fondos obtenidos por la venta de títulos.»

## 2. Los argumentos del «stock» de capital

Según Nevin, los elementos de la controversia que pueden ser clasificados bajo este epígrafe se encuadran en dos amplias categorías (35):

a) Aquellos que se relacionan con el efecto directo del aumento de la deuda pública sobre la acumulación de capital en la economía como un conjunto (Modigliani, fundamentalmente).

b) Aquellos que hacen referencia a los efectos indirectos de la deuda pública sobre la propensión a ahorrar en la comunidad (Meade, como más representativo).

Profundicemos sobre la esencia y contenido de estos dos enfoques. El primero —efecto directo del aumento de la deuda pública sobre la acumulación de capital en la economía como un conjunto— se ha expuesto básicamente por Franco Modigliani en su trabajo *Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt* (36). Después de examinar el planteamiento clásico y el de la nueva ortodoxia, Modigliani desarrolla un sugestivo análisis, basado —como él mismo señala— en conceder una mayor atención a las variables *stocks* que a las variables flujo y al largo plazo en lugar de a los efectos impacto. Modigliani anticipa, en una primera síntesis, que pretende demostrar lo siguiente: 1) Dada la compra por el Gobierno de bienes y servicios, un incremento de la deuda nacional real, sea interna o externa, es generalmente ventajosa para aquellos presentes en el mo-

(35) Vid. E. NEVIN: *The Burden of the Public Debt...*, op. cit., pág. 1079.

(36) *The Economic Journal*, vol. LXXI, diciembre 1961, págs. 730-755.

mento del incremento; 2) Tal aumento colocará generalmente una carga bruta sobre aquellos que vivan después de este momento a través de una reducción en el *stock* agregado de capital privado, que, mientras que la productividad marginal (neta) del capital es positiva, causará una reducción en el flujo de bienes y servicios. Además, esta pérdida (así como la ganancia) según 1) tenderá a producirse incluso cuando la carencia de demanda privada efectiva pueda impedir el mantenimiento del pleno empleo en ausencia del déficit, aunque la cuantía relativa de la ganancia y pérdidas pueda ser totalmente diferente en esas circunstancias; 3) Esas conclusiones son contrarias en el caso de una reducción en la deuda nacional real; 4) Si el tipo de interés al que el Gobierno toma prestado puede considerarse como una buena aproximación a la productividad marginal del capital privado, entonces la carga bruta (o ganancia) para las generaciones futuras puede medirse por las cargas de intereses de la deuda nacional; y 5) La carga bruta puede ser compensada, total o parcialmente, e incluso más que compensada, en tanto que el incremento en la deuda se acompaña por el gasto público que contribuye a la renta real de las futuras generaciones a través de la formación de capital público productivo (37).

Profundicemos en este planteamiento de Modigliani para comprender cómo desarrolla estas simplistas conclusiones que no reflejan, en nuestra opinión, la trascendencia de su aportación. Digamos que Modigliani supone, como punto de partida, un gasto público  $G$  dado y una combinación de impuestos ( $T$ ) y de tipo de interés ( $r$ ) consistente con el pleno empleo. Supone, además, en una primera aproximación, que el consumo responde a los impuestos pero no a los tipos de interés. Al producirse un aumento del gasto en  $dG$ , permaneciendo los impuestos constantes, el déficit aumenta precisamente en  $dD=dG$ . Partiendo de aquí, Modigliani se pregunta: ¿Qué sucede con la formación de capital? Si hay que mantener el pleno empleo sin inflación, entonces:

$$dG + dC + dI = 0$$

siendo:  $G$ =gasto público;  $C$ =consumo;  $I$ =inversión, y dado que,

---

(37) Vid. F. MODIGLIANI: *Long-Run Implications...*, op. cit., pág. 731.

por hipótesis, los impuestos son constantes y  $dC=0$ , se obtiene:

$$dG = dD = -dI$$

En consecuencia, concluye Modigliani, el gasto financiado por deuda debe acompañarse por una reducción igual en la formación de capital (con la ayuda de una política monetaria apropiada). Esta conclusión la ilustra Modigliani en el cuadro 1. La línea *a*) demuestra el comportamiento de los flujos relevantes en la situación inicial, tomada como un estándar de comparación: el presupuesto se supone que está equilibrado, aunque esto no es de particular relevancia, según Modigliani. En la línea *b*) se examina la consecuencia de un incremento del gasto en 100, con impuestos sin variación e igual hipótesis respecto al consumo. La cuantía de los recursos disponibles, y por tanto el nivel de formación de capital privado, se reduce precisamente en la cuantía del gasto financiado con deuda. Es también evidente que este gasto no supone una carga sobre los miembros «corrientes» de la comunidad. Su renta real disponible no varía como consecuencia del gasto, al igual que su consumo, pero dado que la formación de capital se ha reducido por la cuantía del déficit, la comunidad dispondrá después de eso de un *stock* de capital privado reducido. Entonces, el gasto financiado con deuda motivará una carga general sobre la economía en la forma de un flujo reducido de renta del *stock* disminuido de capital privado (38).

Este análisis, según Modigliani, parece estar de acuerdo con la conclusión clásica de que la financiación por deuda transfiere la carga del gasto público a aquellos que viven después del momento del gasto. Al mismo tiempo, indica que esta carga consiste en la pérdida de renta de capital y no en los impuestos exigidos sobre miembros posteriores para pagar las cargas por intereses, como sostiene el argumento clásico. En algunos aspectos, esta corrección a la posición clásica, piensa Modigliani, puede considerarse como secundaria, pudiendo sostenerse que, bajo supuestos razonables, las cargas por intereses ofrecerán una buena medida de la carga verdadera. Realmente, en la medida en que la cuantía  $dD$

---

(38) Vid. F. MODIGLIANI: *Long-Run Implications...*, op. cit., pág. 738.

no es amplia en relación con el *stock* de capital (y con el flujo de ahorro), la pérdida en la corriente futura de producto será adecuadamente aproximada por  $r^*$  ( $dD$ ), donde  $r^*$  representa la productividad marginal del capital. Si el Gobierno pide prestado en un mercado competitivo, licitación frente a otros demandantes de capital, entonces el tipo de interés (largo plazo)  $r$  al que se pide prestado será también una razonable aproximación a  $r^*$ . En consecuencia, las cargas anuales por intereses  $r(dD)$  serán también una buena aproximación a la pérdida anual social verdadera, o coste de oportunidad,  $r(dD)$ , siempre que pueda también establecerse que la reducción inicial en el *stock* de capital no será reparada mientras que la deuda no sea reembolsada.

Modigliani insiste en que se puede, sin embargo, pensar en muchas razones por las que las cargas de intereses pueden incluso no ofrecer una buena medida de la pérdida verdadera. Para empezar, si la operación del Gobierno es de grandes proporciones puede significativamente aumentar los tipos de interés, es decir, de  $r_0$  a  $r_1$ , ya que la reducción en el capital privado tenderá a incrementar su producto marginal. En este caso, el interés de la deuda exagerará la carga verdadera, que se situará entre  $r_0(dD)$  y  $r_1(dD)$ . Pero problemas más serios se derivan de varias clases de imperfecciones en los mercados de bienes y de capital. En particular, señala Modigliani, el Gobierno puede conseguir empréstitos a tipos por debajo de  $r^*$ , forzando a los bancos y a otros intermediarios a adquirir y retener títulos con rendimientos por debajo de los del mercado o, como en tiempos de guerra, eliminando efectivamente la competencia de prestatarios privados. En el primer caso mencionado, debe añadirse a la carga de intereses la pérdida de renta resultante para los depositarios bancarios (o al menos para los accionistas del banco). Existe también el problema desagradable de que, como consecuencia de la incertidumbre, el tipo de interés puede no ser una buena medida de la productividad del capital físico. Expresando esto muy simplemente,  $r$  es una mejor medida del rendimiento neto de un premio al riesgo, y el rendimiento actual del capital es mejor que una variable elegida al azar cuyo valor medio sea, en general, tal vez más alto que  $r$ .

Además de la relación de  $r$  con  $r^*$ , hay para Modigliani otro problema que necesita reconocerse. Se ha asumido hasta aquí, se-

ñala este autor, que el consumo y el ahorro privado no están afectados porque los impuestos no varían. Pero ya que se reconoce que el empréstito puede incrementar el tipo de interés, debe también reconocerse que puede afectar al consumo incluso con impuestos invariables. Para algunos economistas, si el incremento de los tipos de interés aumentan o disminuyen el ahorro, el efecto es poco importante. Pero incluso si la tasa de ahorro se eleva de  $s_0$  a  $s_0 + e$  y el nivel de formación de capital se reduce solamente en  $dD - e$ , puede todavía argüirse que  $r \cdot dD$  y no  $r \cdot (dD - e)$  es la medida relevante de la pérdida verdadera para la sociedad. Esto sucede, según Modigliani, porque la renta generada por la formación extra de capital « $e$ » puede ser considerada como justamente necesaria para compensar el sacrificio extra del consumo corriente soportado por aquellos que responden al cambio en  $r$ .

En consecuencia, Modigliani estima, y esto nos parece significativo y aclaratorio, que la posición clásica sobre la carga necesita ser modificada para reconocer que la carga de la financiación por deuda consiste, no en los impuestos incrementados como tales, sino en la disminución de la renta generada por la disminución en el *stock* de capital.

A partir de aquí, Modigliani examina el efecto diferencial de la financiación con deuda *versus* la financiación impositiva. En su opinión, si el criterio relevante es la pérdida de formación de capital, entonces la búsqueda del verdadero efecto diferencial exige determinar los efectos de la financiación impositiva sobre el ahorro privado y la formación de capital (39). Modigliani realiza el siguiente planteamiento: mientras la financiación impositiva reducirá la renta disponible en la cuantía del gasto, solamente disminuirá la renta disponible en un montante  $cdT = cdG$ , siendo  $c$  la propensión marginal a consumir. El resto del impuesto será soportado por una reducción en el ahorro ( $sdT$ ), donde  $s = 1 - c$  es la propensión marginal al ahorro. En consecuencia, si la posición inicial es la de pleno empleo y la inflación es evitada, la formación de capital privado debe reducirse en la cuantía  $sdD$  (con una apropiada política monetaria). En definitiva, señala Modigliani, el efecto diferencial de la financiación por deuda *versus* la financiación

---

(39) Para Modigliani, solamente si este efecto es nulo o poco importante puede la conclusión clásica sobre este extremo ser estrictamente válida.

impositiva es el decrecimiento de la formación de capital en  $dG - sdG = cdG$ . El balance de la reducción, a saber  $sdG$ , debe atribuirse al gasto como tal, independientemente de cómo se financie. Por tanto, incluso si se está dispuesto a considerar el tipo de interés pagado por el Gobierno como una buena aproximación a  $r^*$ , la carga diferencial de la financiación por deuda sobre las generaciones futuras no es  $rdG$ , sino solamente  $rcdG$ .

CUADRO 1

A) Efectos del gasto público y su financiación sobre el ahorro privado y la formación de capital  
(Pleno empleo. Todas las variables en términos reales)

Método de financiación	Renta (X)	Gasto público (G)	Impuestos (T)	Renta disponible (Y); (X-T)
a) Situación inicial ... ..	2.000	300 ( $G_0$ )	300	1.700
b) Gasto incrementado. Financiación por deuda ... ..	2.000	400 ( $G_0 + dG$ )	300	1.700
c) Gasto incrementado. Financiación por impuestos ... ..	2.000	400 ( $G_0 + dG$ )	300	1.600

Método de financiación	Consumo (C) ( $C_0 + CY$ ) ( $C=0,6$ )	Ahorro $S = \Delta W$ ( $Y - C$ )	Déficit D ( $G - T$ )	Formación de capital privado $I = \Delta K$ ( $S - D$ )
a) Situación inicial ...	1.500 ( $C_0$ )	200 ( $S_0$ )	0	200 ( $S_0$ )
b) Gasto incrementado. Financiación por deuda ... ..	1.500 ( $C_0$ )	200 ( $S_0$ )	100 ( $dG$ )	100 ( $S_0 - dG$ )
c) Gasto incrementado. Financiación por impuestos ... ..	1.440 ( $C_0 - cdG$ )	160 ( $S_0 - sdG$ )	0	160 ( $S_0 - sdG$ )

CUADRO 1 (continuación)

B) Efectos «carga» comparativos de políticas presupuestarias alternativas

Política presupuestaria	Efecto sobre	
	Formación de capital privado	«Carga»
1. Efecto conjunto del gasto incrementado y financiado por deuda.	$I(b) - I(a) = (S_0 - dG) - S_0 = -dG$	$r^* (dG)$
2. Efecto conjunto del gasto incrementado e impuestos ... ..	$I(c) - I(a) = (S_0 - sdG) - S_0 = -sdG$	$r^* s (dG)$
3. Efecto diferencial de la financiación ... ..	$(S_0 - sdG) = -(1-s) dG = -cdG$	$r^* c (dG)$

1.  $I(a)$  significa inversión en la situación (a), y similarmente para  $I(b)$  e  $I(c)$ .

Llegado hasta aquí, Modigliani señala que el anterior resultado no está limitado al caso en que el déficit se deriva de un incremento en el gasto. Si, por cualquier razón, una porción  $dD$  del gasto público no es financiado por impuestos sino por deuda, la formación de capital tiende a reducirse, aproximadamente, en  $c(dD)$ . Esta conclusión —matiza Modigliani— está sujeta a una importante cualificación, fundamentalmente que para  $T = \bar{G}$ , es decir, con un nivel de imposición que equilibre el presupuesto, existe una política monetaria capaz de alcanzar el pleno empleo o de hacer cumplir el tipo requerido de interés  $r(\bar{T})$ . Cuando se cumple esta condición, puede afirmarse que existe una demanda potencialmente adecuada, o más brevemente una demanda adecuada (40).

En definitiva, Modigliani sustenta que con una demanda adecuada, la carga neta o diferencial situada en el futuro por la financiación por deuda no es tan amplia como la sugerida por la conclusión clásica. Y a renglón seguido, Modigliani se plantea la cuestión de cuál es el valor del coeficiente  $s$  que determina la inevitable

(40) Modigliani analiza en este trabajo también el supuesto de la carencia de una demanda adecuada y sus implicaciones.

carga sobre el futuro. Este tema, para Modigliani, es embarazoso, porque recientes estudios empíricos y teóricos sobre la función de consumo sugieren que la respuesta depende mucho del período de tiempo disponible para el ajuste. A largo plazo, la propensión media a ahorrar ha permanecido bastante constante en el nivel general de 0,1, significativo de que la propensión marginal es del mismo orden. Pero el incremento trimestral en el ahorro asociado con un aumento trimestral de la renta parece ser más elevado, del orden de 0,5 ó más. Por tanto, Modigliani se pregunta: ¿Cuál es la cifra relevante y por qué? ¿Depende la respuesta de si se contempla solamente el efecto impacto de la imposición o también sus efectos diferidos y últimos? Y aquí encontramos una afirmación de Modigliani generalmente soslayada pero que entendemos clarifica su aportación: la distribución de la carga en el tiempo y entre generaciones se comprende más teniendo en cuenta los efectos totales.

Para explicar estos efectos totales, Modigliani supone una población estacionaria y una tecnología invariable, es decir una economía estacionaria (41). Entonces considera las consecuencias de un incremento no repetitivo en el gasto público  $dG$ , financiado por deuda. El gráfico 1(a) pone de manifiesto los efectos de esta operación sobre la riqueza neta privada total,  $W$ , y sobre el *stock* neto de capital de propiedad privada  $K$ . La línea AA representa el comportamiento de la riqueza neta en ausencia de  $dG$ . Es constante dado el supuesto de economía estacionaria, implicando ahorro neto nulo o ahorro e inversión bruta justamente suficiente para compensar el desmejoramiento del *stock* de capital. Si se hace el supuesto de que no hay inicialmente deuda pública, entonces  $W$  coincide también con  $K$ . El incremento del gasto  $dG$  se supone que se produce en el intervalo  $t_0$  a  $t_1$  al tipo constante  $dG/(t_1-t_0)$  y que se financia detrayendo una parte del ahorro bruto diferente del destinado al mantenimiento del capital. Como resultado, entre  $t_0$  y  $t_1$ ,  $K$  se reduce. Pero  $W$  permanece al mismo nivel inicial cuando la disminución de  $K$  se compensa en el balance del consumidor

---

(41) Modigliani introduce los conceptos de propensión media «over-life» a consumir («oac»), definida como la relación del (el valor presente de) consumo durante la vida respecto a (el valor presente de) los recursos durante la vida, y la propensión marginal «over-life» a consumir («omc»), definida como la relación de los incrementos marginales en las dos variables. El supuesto de Modigliani es que tanto «omc» como «oac» son la unidad.

por la deuda del Gobierno ( $dG$ ). En  $t_1$ , el desfase entre  $K$  y  $W$  es precisamente  $dG$  y, por tanto, las curvas permanecen invariables hasta que se produzca otra distorsión. El resultado final, y esto pensamos que es importante, es que el gasto financiado por deuda, generando una permanente cuña  $dG=dD$  entre  $W$  y  $K$ , motiva que el coste total del gasto se soporte por aquellos que viven después de  $t_1$  en la forma de una reducción en el *stock* de capital privado como consecuencia de  $dG$  y en la renta disponible por  $r^*$  ( $dG$ ). Si, además,  $r^*=r$ , entonces la renta antes del impuesto no estará afectada y la disminución en la renta disponible se igualará al impuesto recaudado para pagar intereses, como reconoce la doctrina clásica.

Procede, a continuación, analizar el efecto de una total financiación por impuestos de  $dG$ , como se refleja en el gráfico 1(b). La línea  $AA$  tiene el mismo significado que antes. El efecto impacto del gasto financiado por impuestos, es decir, el efecto en el intervalo  $t_0t_1$ , es reducir el consumo en  $cdG$  y el ahorro y la formación de capital privado en  $sdG$ . En  $t_1$ , ambos  $W$  y  $K$  han disminuido en  $sdG$ . La caída de  $K$  parcialmente traslada el efecto del gasto a aquellos que viven después de  $t_1$ . Sin embargo, teniendo en cuenta el efecto diferido del impuesto, puede demostrarse que en este caso: a) La traslación de la carga es sólo temporal; y b) La carga transferida al período siguiente  $t_1$  se soporta enteramente, al menos en una primera aproximación, por aquellos que son gravados entre  $t_0$  y  $t_1$  (42).

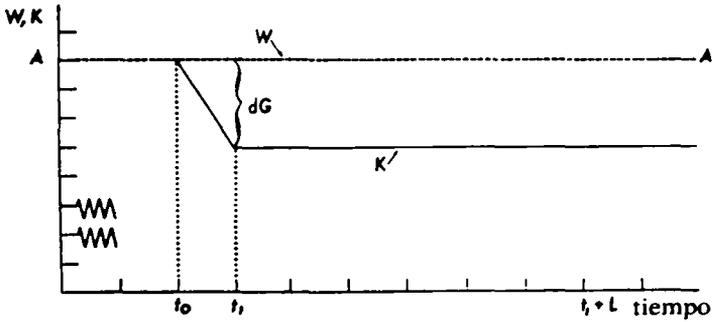
Para demostrar sus afirmaciones, Modigliani supone que  $L$  representa el período de tiempo hasta que las generaciones gravadas desaparecen. En el intervalo  $t_1$  a  $t_1+L$ , el consumo de este grupo será más pequeño en relación con su renta y, por tanto, su tasa de ahorro será mayor, o la tasa de desahorro menor, que en el supuesto de ausencia de impuesto. Por otro lado, en el mismo intervalo, el consumo y ahorro de las economías domésticas que han entrado en escena después de  $t_1$  no se verán afectados básicamente por la operación. El esquema preciso de ahorro agregado dependerá de la forma escogida por la generación gravada para la distribución de la disminución del consumo a lo largo de su vida.

---

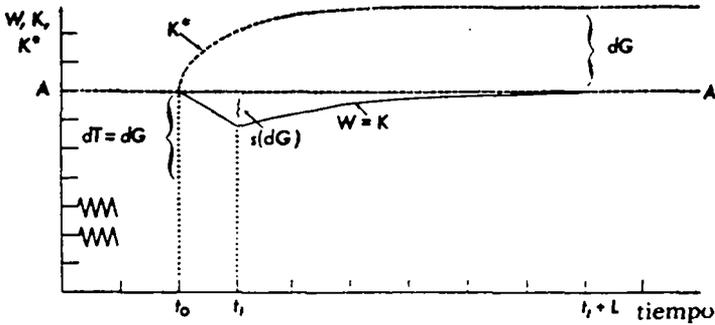
(42) Vid. F. MODIGLIANI: *Long-Run Implications...*, op. cit., pág. 744.

GRAFICO 1

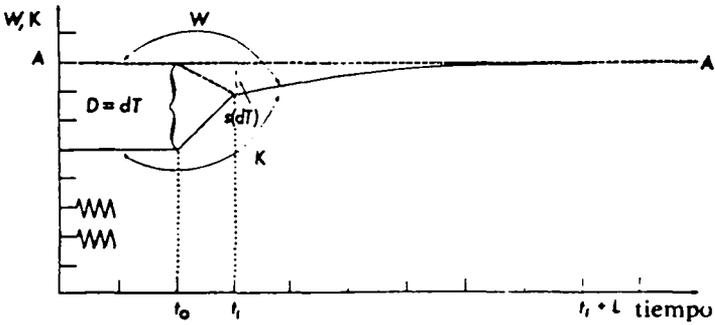
Efecto de la deuda e impuestos sobre la riqueza neta,  $W$ , y capital,  $K$   
(omc y oac igual a la unidad)



a) Financiación por deuda



b) Financiación por impuesto



c) Amortización de la deuda

Pero, en todo caso, el ahorro neto acumulado en el intervalo total  $t_1$  a  $t_1+L$  debe llevar precisamente a  $s(dG)$ , que representa la reducción del consumo en relación con la renta de la generación gravada. Este ahorro acumulado es suficiente para compensar la caída inicial en el *stock* de  $s(dG)$ , por lo que, en  $t_1+L$ , el *stock* de capital (al igual que  $W$ ) volverá a la posición inicial, como demuestra el gráfico 1(b) y se vuelve al estado estacionario original.

Este enfoque, según Modigliani, puede realmente aplicarse al análisis de los efectos del déficit o superávit generado bajo diferentes condiciones, por ejemplo, por variación de los impuestos, constantes los gastos. El gráfico 1(c), por su parte, pone de manifiesto el resultado de un incremento de los impuestos en el intervalo  $t_0$  a  $t_1$ , utilizado para amortizar la deuda  $D$  pendiente en  $t_0$ . La carga total del reembolso recae sobre la generación gravada, aunque se distribuya entre  $t_0$  y  $t_1+L$ , y la ganancia se acumula a aquellos que viven después de  $t_1$ , bajo la forma de un incremento en el *stock* de capital en una cuantía que eventualmente se aproxima al importe de la deuda amortizada y que refleja la eliminación de la cuña entre  $W$  y  $K$ .

Para Modigliani, también es fácil demostrar que los resultados siguen siendo válidos para una economía en crecimiento, siendo la única diferencia que la línea  $AA$  se transformaría en una curva con pendiente hacia arriba. Con financiación por deuda, la curva de  $K$ , desde  $t_1$  evolucionará a una distancia  $dG$  por debajo de esta línea, mientras que con financiación impositiva el diagrama de  $K=W$  se mantendrá inicialmente por debajo de esta línea en  $s(dG)$ , pero tendería a volver a ella en  $t_1+L$ .

En síntesis de Modigliani, bajo el supuesto de una *oac* unitaria, el coste de un gasto financiado por deuda, sea interna o externa, tiende a caer enteramente sobre aquellos que viven después del momento del gasto, como sostiene la posición clásica, aunque es mejor medida por  $r^*dD$  que por la carga impositiva incremental  $rdD$ . Esta carga puede eliminarse posteriormente retirando deuda a través de un superávit presupuestario, pero así el coste total del gasto original se traslada hacia los contribuyentes posteriores, que financian el superávit. Por otra parte, el coste del gasto financiado por imposición tenderá a ser soportado por la sociedad como un conjunto, parcialmente de una vez y parcialmente en algunos pe-

ríodos después. Pero la carga, después de  $t_1$ , todavía recae primariamente sobre aquellos que inicialmente pagan el impuesto, distribuyéndose esta carga a lo largo de su vida.

Pero Modigliani no deja aquí su planteamiento. Reconoce que se ha centrado en el análisis de quién soporta el coste del gasto. Y para completar su análisis estima oportuno tener en cuenta el rendimiento —si es que se produce— derivado por  $dG$  después de  $t_1$ . En particular, si  $dG$  motiva una adición (permanente) al *stock* de capital, debe distinguirse entre  $W$ ,  $K$  y  $K^*$ , siendo  $K^*$  el *stock* de capital total, público y privado.  $K^*$  superará a  $K$  en  $dG$ . Entonces, en el caso de una financiación del gasto de capital por deuda,  $K^*$  tenderá a coincidir con  $W$ , simplemente reemplazándose la función de capital privado por el público. En el supuesto de financiación a través de impuestos, el comportamiento de  $K^*$  se refleja en el gráfico 1(b). En este caso, la carga sobre la generación gravada da por resultado una permanente ganancia para aquellos que viven después de  $t_1$ , que gradualmente se aproximará al rendimiento de  $dG$ . En este sentido puede decirse que el coste de los servicios públicos corrientes puede ser pagado no sólo por las generaciones actuales y futuras sino incluso por las generaciones pasadas (43).

Ferguson nos ha ofrecido una síntesis de este planteamiento de Modigliani cuando señala que éste supone una sociedad compuesta de una población fija y contempla la carga en términos de la renta real privada de la sociedad como un conjunto en diferentes momentos. Arguye —señala Ferguson— que la sociedad no soporta una carga en el período corriente cuando los gastos públicos no son financiados con ahorro privado, porque la gente invierte solamente para consumir en períodos posteriores. El coste o carga bruta se soporta en futuros períodos, cuando el consumo de bienes

---

(43) Modigliani también examina, y esto es importante, el supuesto de que  $omc$  es menor que la unidad. Ya que un gasto financiado por deuda no afecta al comportamiento de la riqueza neta, el análisis realizado de este caso se mantiene básicamente. En el supuesto de financiación impositiva, sin embargo, una  $omc$  menor que la unidad implica que parte de la carga de gasto recae sobre generaciones posteriores, que recibirán un legado más pequeño. Puede realmente verse que la reducción en  $K=W$  disponible será del orden de  $(oms)$  ( $dG$ ), representando  $oms$  la propensión marginal *over-life* a ahorrar. La carga diferencial de la deuda *versus* el impuesto como forma de financiación será del orden de  $r(omc)$  en lugar de  $rdG$ .

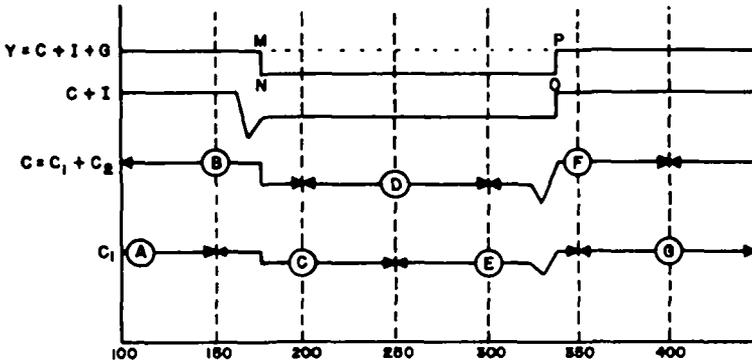
y servicios privados se reduce. Los contribuyentes soportarán primariamente esta reducción en el consumo.

También E. Nevin ha explicado con claridad la aportación de Modigliani. La esencia del argumento de Modigliani, según Nevin, es que los ingresos obtenidos por medio de la imposición reducen el gasto de consumo en el sector privado y los derivados del empréstito público proceden, en cambio, del ahorro y, por tanto, se ve afectado el gasto de inversión del sector privado. Si este supuesto es válido, resulta claro para Nevin que la financiación del gasto del Gobierno por medio de imposición reducirá el consumo corriente: la carga de la deuda recaerá sobre la generación existente en el momento del gasto. Si, por el contrario, el gasto se financia por medio del empréstito, el consumo corriente de la generación contemporánea no se reduce, pero el *stock* de capital que esa generación entrega a sus sucesores será más pequeña. El resultado último es que las futuras generaciones trabajarán con un *stock* de capital más pequeño por lo que, todas las cosas igual, la renta nacional disponible para ellos se reducirá. En la medida en que la situación persista, puede decirse que la carga del gasto se soporta por las generaciones que viven después de la realización del gasto. Este es el caso más simple; un obvio refinamiento, precisa Nevin, es decir, que de los ingresos obtenidos por imposición, solamente una proporción había sido dedicada a consumir bienes (esta proporción corresponde a la propensión a consumir) y otra, dada por la propensión a ahorrar, a la formación de capital. Si el gasto es financiado por empréstito o imposición, por tanto, algunos efectos deben seguirse para el *stock* de capital transmitido a las generaciones siguientes; en el caso del empréstito, sin embargo, este efecto será mucho mayor de lo que sería en el supuesto de obtención de fondos a través de la imposición.

La esencia de este argumento la resume Nevin en el gráfico de la página siguiente.

En este gráfico, Nevin supone que dos generaciones separadas constituyen el total de la comunidad en cualquier período de tiempo, cada una de las cuales vive cien años. En el año 100 la generación *A* se mueve hacia la segunda mitad de sus vidas, mientras que la generación *B* está comenzando la primera mitad de la suya. Durante el período 150 a 200 la generación *B* inicia la segunda fase

de su vida y la nueva generación  $C$ , entra en escena y así sucesivamente. La línea horizontal,  $C_1$ , representa el gasto de consumo de la generación sobre ese nivel, y la segunda línea horizontal,  $C=C_1+C_2$ , representa el consumo total, incluyendo el de la segunda generación. En otras palabras, el consumo total se supone que se divide igualmente entre dos generaciones y a un nivel constante a lo largo de la vida de cada una. Además, la distancia entre  $C$  y  $C+I$  mide la tasa de formación bruta de capital, mientras que la distancia entre  $C+I$  e  $Y=C+I+G$  representa el gasto público en bienes y servicios.



Nevin —después de matizar que el supuesto del que parte Modigliani de economía estacionaria es muy simplista— explica así el argumento directo del *stock* del capital. Supongamos que alrededor del año 160 el Gobierno emite empréstitos por una cuantía determinada que necesita para un gasto extra; supóngase, también, que el proceso recae totalmente sobre el ahorro bruto y que, por tanto, el consumo corriente representado por la línea  $C$  permanece invariable. Inmediatamente después de este gasto, el *stock* de capital se reduce en la medida en que se reduce el ahorro bruto; en consecuencia, la renta nacional total (línea  $Y$ ) cae en una cuantía  $MN$  (gráfico 1). La formación de capital se supone que vuelve a ocupar su nivel previo y el nivel total de consumo debe, por tanto, reducirse como resultado de la más baja renta nacional; la caída se supone que se distribuye igualmente entre los dos conjuntos de generaciones. A causa del más bajo *stock* de capital, la

renta nacional evolucionará sobre una base más baja hasta que el empréstito público se reembolsa; en el gráfico se supone que esto sucede en torno al año 320. Según este argumento, entonces la carga verdadera de la deuda pública debe representarse por el rectángulo *MNOP*, la pérdida total en la producción de bienes y servicios resultante de la depreciación del *stock* de capital, resultado a su vez del empréstito público.

Siguiendo su interpretación de Modigliani, Nevin destaca que si el empréstito es reembolsado en el año 320, se generará inevitablemente una disminución en los gastos de consumo, por lo que la línea *C* se reduce en el momento de la imposición; esta reducción en el consumo se supone que se distribuye igualitariamente entre las dos generaciones. Ya que el empréstito original se supone que sale del ahorro corriente y, por tanto, de la formación bruta de capital, puede ahora aceptarse que el proceso de imposición adicional, cuando se reembolsa la deuda, se añadirá a la formación de capital en ese año; el espacio que representa la inversión bruta se expande, en consecuencia, para ese instante de tiempo. Además, y dado que el *stock* de capital es restaurado, todas las líneas vuelven a su esquema inicial antes del empréstito y la economía evoluciona como antes.

Para Nevin, entonces, si la carga verdadera de la deuda pública se representa por el rectángulo *MNOP*, se comprueba que parte de esta carga se soporta por la generación *B*, en los últimos años de su vida; parte por las generaciones *C*, *D* y *E*, y la parte restante por la generación *F* en los primeros años de su vida. De esta forma, la carga de la deuda —o, más precisamente, del gasto financiado por deuda— se ha propagado a lo largo del tiempo de la generación *B* a *F*. La principal conclusión de Nevin es que de la validez teórica de esta proposición no se puede dudar. Otra cuestión es la referente a su utilidad para interpretar acontecimientos del mundo real. Por ejemplo, señala Nevin, «puede argüirse, en términos similares, que cualquier consumo corriente supone una carga sobre las generaciones futuras si el resultado de abstenerse de ese consumo fuese incrementar el *stock* de capital y, en consecuencia, elevar los niveles futuros de renta nacional. Si compramos un automóvil hoy, nuestra acumulación potencial de capital se reduce; como un resultado, el flujo de bienes y servicios disponible por

las generaciones futuras será mucho más pequeño. El argumento, en otras palabras, no tiene una exclusiva referencia a la emisión de deuda pública. Su significado empírico descansa sobre el supuesto de que la emisión adicional de deuda pública generará una igual y opuesta disminución en la formación de capital privado. Dado el dominio de las instituciones financieras en tales emisiones, el realismo de esto no es evidente. Su validez teórica, sin embargo, es indudable» (44).

Hemos dicho ya que entre los argumentos del *stock* de capital hay que incluir aquellos que hacen referencia a los efectos indirectos de la deuda pública sobre la propensión a ahorro en la comunidad, que Nevin destaca en su trabajo. El principal representante de esta interpretación es J. E. Meade (45). Analicemos con detenimiento la postura de este autor, que parte de su deseo de demostrar que, aparte de los efectos distribución, una deuda interna puede tener efectos trascendentes sobre los incentivos al trabajo, al ahorro y la asunción de riesgos.

Poco quiere decir Meade sobre la distribución de la renta y de la propiedad. Su tesis es que si la deuda nacional puede cambiarse de forma que deje la distribución de la renta real totalmente sin variación, entonces en determinados casos específicos puede mejorar los incentivos económicos. En política económica —recuerda Meade— hay frecuentemente conflictos entre los objetivos de eficiencia e igualdad. Medidas a favor de los incentivos incrementan, a menudo, las desigualdades; y las medidas que aumentan la igualdad generalmente mitigan los incentivos económicos. En otras palabras, y para Meade, si puede demostrarse que el cambio de la deuda nacional de forma que no afecte a la distribución de la renta puede mejorar los incentivos económicos, entonces puede no ser difícil demostrar que el cambio de la deuda nacional de forma que no afecte a los incentivos puede utilizarse para mejorar la distribución (46).

Esto dicho, Meade matiza que se va a centrar en la deuda interna. Es bien conocido para este autor que una deuda externa

---

(44) Vid. E. NEVIN: *The Burden of the Public Debt...*, op. cit., pág. 1082.

(45) Vid. J. E. MEADE: «Is the National Debt a Burden?», en *Oxford Economic Papers*, vol. X, núm. 2, junio 1958; e «Is the National Debt a Burden?: A correction», en *Oxford Economic Papers*, vol. XI, núm. 1, febrero 1959.

(46) Vid. J. E. MEADE: «Is the National Debt...», op. cit., pág. 163.

es una carga para la comunidad, ya que se transfieren bienes reales y servicios del país deudor al acreedor como consecuencia del pago de interés y amortización de la deuda. En cambio, una deuda interna significa meramente una transferencia de ciudadanos como contribuyentes a ciudadanos como propietarios, por lo que no existe una pérdida de bienes reales y servicios para los ciudadanos como un conjunto. Pero de esta apreciación no concluye Meade que la deuda interna no tenga efectos económicos adversos. Para demostrarlos, se realiza una comparación entre dos sociedades que son similares, con la excepción de que una tiene una amplia deuda nacional interna y la otra no tiene deuda.

Meade considera, en primer lugar, una sociedad con una amplia deuda nacional. Hace sólo un supuesto simplificador sobre distribución, y no es otro que el que todos los ciudadanos, en cualquier tramo de renta determinado, tienen la misma relación de renta de trabajo respecto a renta de la propiedad. El hombre rico puede tener una más elevada relación que el pobre de renta no ganada a renta ganada, pero cada hombre rico tiene la misma relación que cada otro hombre rico, y cada hombre pobre tiene la misma relación que cada otro hombre pobre. Partiendo de este supuesto, Meade supone que existe una leva sobre el capital de cualquier grado de progresividad, pero suficiente para amortizar la totalidad de la deuda. Después de la leva, cualquier ciudadano en cualquier tramo de renta, tendrá una más baja renta bruta según la cuantía de la renta de la propiedad en ese tramo y de acuerdo con la progresividad de la leva sobre la propiedad. Meade también supone que la tarifa de la imposición sobre la renta se ajusta para que cada ciudadano, en cada tramo de renta, gane en imposición reducida sobre la renta exactamente lo que pierde en renta de la propiedad. La renta libre de impuestos neta de cada ciudadano permanece exactamente la misma que antes, por lo que la leva sobre el capital deja la distribución personal de la renta invariable. Si la leva sobre el capital fuese proporcional, también podría dejar la distribución de la renta sin cambio, en el sentido de que se reducirán todas las propiedades personales en la misma proporción. Si la leva sobre el capital fuese progresiva, podría disminuir la desigualdad entre los poseedores de la propiedad.

Meade destaca que existe, por supuesto, una relación entre el

grado de progresividad de la leva y la modificación de la progresividad de la imposición existente sobre la renta que es necesaria para dejar sin variación la renta neta de cada ciudadano. Y resalta que en una sociedad sin deuda nacional: 1) Cada ciudadano tendrá una pequeña cuantía de propiedad; 2) La renta bruta de cada uno de los ciudadanos será más baja; 3) El tipo medio de imposición sobre la renta de cada ciudadano será más baja; pero 4) La renta neta de cada ciudadano no variará (47).

Partiendo de lo expuesto anteriormente, Meade se pregunta: ¿Cuáles pueden ser los efectos de esos cambios sobre el comportamiento de los ciudadanos? El primero y principal efecto, pero generalmente omitido, es el incremento del incentivo al ahorro que puede ser causado por el hecho de que la renta neta de cada ciudadano permanece sin variación mientras el valor de su propiedad se ha reducido. Así lo expresa Meade: imaginemos a un mismo individuo en dos situaciones; en ambas tiene una renta libre de gravamen de 1.000 libras para gastar o ahorrar; pero en la situación 1) tiene una propiedad por importe de 10.000 libras y en la situación 2) de 5.000 libras. La cuantía que puede gastar en bienes y servicios deberá ser considerablemente mayor en la situación 1) que en la 2) (Efecto Pigou).

Este incremento en el incentivo al ahorro es casi cierto que representa una mejora desde el punto de vista de la sociedad. Si una reducción en la demanda de bienes de consumo es deseable, ya sea para reducir una presión inflacionista o para liberar recursos necesarios para elevar la inversión en interés del crecimiento económico, la ventaja es obvia. Pero incluso si no se desea un cambio en el gasto en bienes de consumo, el incremento del incentivo al ahorro puede tener ventajosos efectos indirectos. Así, en este caso, los tipos de gravamen pueden reducirse para elevar las rentas libres de gravamen hasta el punto necesario para restaurar su demanda de bienes de consumo; y esas reducciones en los tipos de gravamen mejorarán los incentivos al trabajo y a la asunción de riesgos. Además, el hecho de que se suprima la deuda con «carga muerta» (deuda pública interna no cubierta por activos reales) pueda causar que todas las propiedades personales sean más pequeñas que antes, es probable que mejore los incentivos al aho-

---

(47) Vid. J. E. MEADE: «Is the National Debt...», op. cit., pág. 166.

rro, al trabajo y a la asunción de riesgos. Un gran esfuerzo se realizará para reconstruir los patrimonios privados cuando éstos no están inflados por una deuda con carga muerta (48).

Un segundo efecto importante de la desaparición de la deuda con carga muerta es la mejora que en los incentivos al ahorro, inversión y asunción de riesgos se deriva de la reducción de los tipos de gravamen que es posible hacer directamente como consecuencia del ahorro presupuestario del pago de los intereses. El argumento es muy simple. La eliminación de la deuda con carga muerta puede representar un ahorro en el gasto presupuestario en concepto de intereses de la deuda; esto puede permitir reducir los tipos de gravamen y mejorar los incentivos.

Ahora bien, ¿qué importancia tienen esos efectos de los tipos de gravamen reducidos sobre la renta? Se reconoce generalmente que son cuantitativamente muy pequeños si: *a)* El tipo de interés de mercado es bajo; *b)* La progresividad de tipos de gravamen sobre la renta existentes son altos; *c)* Existe una alta correlación entre grandes rentas y grandes propiedades; y *d)* La progresividad de la leva sobre el capital es también alta. En estas condiciones —precisa Meade— una amplia amortización de deuda es probable que lleve solamente a un muy pequeño ahorro neto del gasto presupuestario y abrir paso a una muy pequeña reducción de los tipos de gravamen. Si el tipo de interés es bajo, una amortización dada de la deuda causará solamente un pequeño ahorro bruto de pago de intereses; si la leva sobre el capital es progresiva, si grandes propiedades se poseen por individuos con grandes rentas, y si los tipos marginales de gravamen sobre esas rentas son muy altos, entonces la mayor parte de este pequeño ahorro de intereses será absorbido por una pérdida de ingresos de la imposición sobre la renta. El ahorro neto para el presupuesto y, en consecuencia, la reducción en los tipos de gravamen y la mejora en los incentivos que se espera de una amortización de la deuda serán muy pequeños (49).

Pero Meade analiza otros efectos. Así, por ejemplo, introduce los derechos sucesorios. En su opinión, una amortización de la deuda con carga muerta puede reducir la cuantía de la masa here-

(48) Vid. J. E. MEADE: «Is the National Debt...», op. cit., pág. 166.

(49) Vid. J. E. MEADE: «Is the National Debt...», op. cit., págs. 167 y 168.

ditaria y, para una tarifa determinada, pueden disminuir los ingresos anuales de tales derechos. Esta automática pérdida adicional de ingresos, puede ser argüido, debilita todavía más el supuesto de una amortización de la deuda con carga muerta como un medio de hacer posible una reducción de los tipos de gravamen y una mejora de los incentivos. Para Meade, el cuidado con que hay que utilizar este argumento se demuestra fácilmente valorando el error que encubre la siguiente consideración: Si el tipo de interés es suficientemente bajo; si la imposición sobre la renta es suficientemente alta y progresiva; si la leva sobre el capital es, asimismo, progresiva; si los patrimonios pasan bastante frecuentemente por causa de muerte de un sujeto a otro, y si los tipos de los derechos sucesorios son elevados y progresivos, entonces la amortización de la deuda con carga muerta puede, a los tipos de gravamen existentes, producir que los ingresos presupuestarios caigan más que los gastos presupuestarios. La pérdida de los derechos sucesorios como consecuencia de una reducción de las propiedades personales puede ser mayor que el pequeño ahorro de intereses después del pago del impuesto sobre la renta. Para mantener el equilibrio presupuestario, los tipos de gravamen deben elevarse después de la amortización de la deuda. Cuanto mayor es la deuda nacional, mejor la situación presupuestaria. Y Meade se pregunta: ¿Dónde está el error del argumento?

La respuesta a la anterior interrogante es para Meade que, por supuesto, no hay razón para creer que el equilibrio presupuestario deba permanecer sin variación cuando la deuda con carga muerta es amortizada. En una economía moderna, el objetivo básico de la imposición es restringir la demanda de los ciudadanos privados en orden a liberar recursos reales de la producción de bienes y servicios para el consumo privado en la medida en que sean necesarios para satisfacer la demanda de servicios públicos y el programa del desarrollo que, con políticas e instituciones determinadas, el Estado y la empresa privada planean realizar. Como una primera aproximación, Meade estima que debe juzgarse la extensión en que los tipos de gravamen pueden reducirse después de la amortización con carga muerta, no por el criterio de que el equilibrio entre ingreso y gasto debe permanecer inalterado, sino por el criterio de que la demanda de los ciudadanos privados de bienes y servicios

para el consumo privado debe permanecer sin variación. Si este criterio es aplicado —resalta Meade— no hay duda de que la amortización de la deuda con carga muerta permitirá alguna reducción de los tipos de gravamen incluso en las condiciones extremas de que, a causa de la incidencia de los derechos sucesorios, con tipos de gravamen sin variación, empeore el saldo presupuestario (50).

En otro orden de ideas, Meade demuestra que la desaparición de la deuda con carga muerta puede tener un efecto revolucionario sobre los mercados de dinero y capital a través del cambio en la cuantía y estructura de los activos capital disponibles para ser mantenidos por los bancos y el resto del sector privado de la economía, y ello podría tener algunos efectos sensibles sobre los incentivos económicos; igualmente justifica que la desaparición de esa deuda afectará a los precios al igual que a la cuantía de diferentes activos y esos cambios en los precios pueden afectar también al nivel de la inversión, aunque también puede ejercer una fuerte presión deflacionista, planteándose la existencia de fuerzas en conflicto (51).

El planteamiento de Meade nos parece claro en el contexto en el que se incluye. Como ha destacado Ferguson, Modigliani critica a Meade por argüir que la carga de la fricción impositiva es debida al gasto público improductivo. Cualquier reducción de la deuda, independientemente de su naturaleza, reducirá los impuestos necesarios y la fricción-impositiva. Buchanan y Hansen también critican la metodología de Meade destacando que no es significativo comenzar, como hace Meade, suponiendo dos sociedades similares excepto en que una sociedad tiene deuda nacional y otra no. Porque teniendo que hacer frente a similares acontecimientos, como por ejemplo una guerra, una puede elegir la financiación por deuda y la otra por imposición —y los dos métodos tendrán diferentes efectos sobre la economía y el *stock* de activos privados reales—. Por tanto, las dos economías no serán idénticas en períodos subsiguientes. Hansen también alega que Meade debería haber considerado el impacto del proceso de creación de la deuda sobre la economía (52).

---

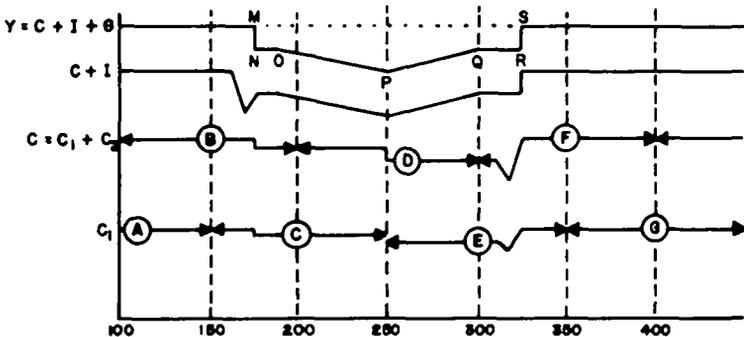
(50) Vid. J. E. MEADE: «Is the National Debt...», op. cit., pág. 171.

(51) Vid. J. E. MEADE: «Is the National Debt...», op. cit., págs. 172 y ss.

(52) Según Hansen, el origen de la deuda y el impacto de su creación

Por ello, estimamos como complementaria la explicación de la opinión de Meade realizada por E. Nevin. Supóngase, señala Nevin, que  $Y$  representa la renta nacional,  $W$  el *stock* de activos que la comunidad desea mantener y  $K$  el *stock* de capital real en la economía. Existe entonces alguna relación  $W/Y$  que corresponde a la «correcta» relación entre activos acumulados y renta corriente; en el equilibrio ésta debe ser igual a  $K/Y$ , ya que en otro caso el público tenderá a acumular o a desacumular activos de capital en orden a situar la relación  $W/Y$  en su nivel de equilibrio y en consecuencia se elevará o se reducirá la relación  $K/Y$ . Si el Gobierno financia el gasto a través de la emisión de deuda que sustituye a la formación de capital privado, se elevará la relación  $W/Y$ . La deuda pública emitida por el Gobierno se toma por el público en sustitución de la deuda privada que hubiese sido adquirida con los ahorros en cuestión, manteniendo entonces  $W$ ; la relación  $W/Y$ , sin embargo, se elevará, ya que el *stock* real de capital en el sector privado se ha reducido como un resultado de la desviación de los recursos de la formación de capital privado al gasto público, por lo que  $Y$  es más pequeña que antes. La relación  $W/Y$  es más elevada que su previo valor de equilibrio, y el público intentará reducir el *stock* de activos,  $W$ , para reconducir las dos relaciones al equilibrio (53).

Este enfoque se explicita en el siguiente gráfico:



sobre la economía debe ser considerado, no meramente el hecho de que la deuda exista. Vid. J. M. FERGUSON: *Public Debt...*, op. cit., pág. 9.

(53) Vid. E. NEVIN: *The Burden of the Public Debt...*, op. cit., pág. 1083.

El empréstito público se produce en torno al año 160 y el efecto inmediato es reducir la renta nacional total en  $MN$  como resultado del *stock* de capital reducido. Del año 180 a 250 la tasa de formación de capital se reduce cuando el público intenta restaurar el valor de equilibrio de  $W/Y$ ; como un resultado, la reducción en el consumo corriente en el año 160 es más pequeño de lo que podría haber sido de otra manera, siendo el consumo financiado por el desahorro necesario para situar  $W/Y$  en su nivel de equilibrio. En el año 250, sin embargo, se alcanza el punto máximo del desahorro; de ahí en adelante, la propensión a ahorrar vuelve gradualmente a su nivel previo aproximadamente, hasta el punto en que la relación previa  $W/Y$  es restaurada y el ahorro vuelva aproximadamente a su nivel previo en el período 300 a 320. En otras palabras, el pleno descenso en el consumo privado se produce del año 250 al año 320 cuando el reembolso de la deuda se produce y todas las líneas vuelven a su situación normal.

En este caso —precisa Nevin— la carga de la deuda nacional se representa por el área  $MNOPQRS$ , mayor que el rectángulo  $MNRS$  (correspondiente al efecto capital directo de Modigliani) como consecuencia del impacto secundario del efecto Pigou causado por el empréstito del sector público. Si el gasto público se hubiese financiado en primer lugar a través de la imposición, ni  $K$  ni  $W$  se hubieran visto afectadas y este efecto secundario de Pigou no se habría producido. Se habría generado un efecto directo sobre la formación de capital privado (y entonces sobre  $Y$ ) como un resultado de la exacción, pero puesto que  $K$  y  $W$  se reducirían conjuntamente, el efecto Pigou no se habría producido. En otros términos, precisa Nevin, el argumento es que ya que la deuda pública es un activo en manos del público, el gasto financiado por la emisión de deuda deja al público con activos contra los que no existe la correspondiente obligación privada; se reduce la tasa de formación de capital corriente porque la gente se siente más rica. En consecuencia, la oferta total de bienes reales y servicios disponibles para las generaciones futuras se ve afectada por el método de financiación elegido (54).

---

(54) Vid. E. NEVIN: *The Burden of the Public Debt...*, op. cit., pág. 1084.

### 3. *El argumento de las generaciones*

Este enfoque, anticipado por R. A. Musgrave, se desarrolla básicamente por W. G. Bowen, R. G. Davis y D. H. Kopf (55). Para estos autores, la cuestión básica es responder a la interrogante de si puede la carga real de un proyecto público financiado por la deuda privada interna trasladarse de una generación a otra. El planteamiento usual es que la carga no se puede trasladar a generaciones futuras porque el gasto del Gobierno debe sacar poco a poco recursos reales de la comunidad al mismo tiempo que se realiza el proyecto del Gobierno (suponiendo pleno empleo de los recursos) independientemente de si el proyecto es financiado por deuda, impuestos o creación de dinero. Estos autores se preguntan: ¿Qué hay de erróneo en este argumento? En su opinión, absolutamente nada si la carga real de la deuda se define como la cuantía total del consumo privado de bienes entregados por la comunidad en el momento de tiempo en que los fondos prestados son gastados. Según esta definición de carga real, el coste del proyecto público debe soportarse simplemente por las generaciones que viven en el momento en que se produce el empréstito.

No obstante, aceptan otra definición de carga real que permite, bajo determinadas circunstancias, que las generaciones presentes trasladen la carga a las generaciones futuras. Y esta definición, señalan, es una más correcta representación de la noción cotidiana de carga y un concepto más sensible para decidir si el coste real de un proyecto determinado puede o no puede ser trasladado a las generaciones futuras. Para Bowen, Davis y Kopf, la carga real de la deuda pública para una generación puede definirse como el consumo total de bienes privados al que se renuncia durante la vida de esa generación como consecuencia del empréstito público y para atender al gasto público. (Por el momento, no tienen en cuenta el beneficio que puede derivarse del gasto público, por lo que la carga así definida es carga bruta.) La preferencia por la duración de la vida como unidad de cómputo se basa en la proposición

---

(55) Vid. W. G. POWEN, R. G. DAVIS y D. H. KOPF: «The Public Debt: A Burden on Future Generations», publicado en *The American Economic Review*, vol L, septiembre 1960. (Citamos por la reproducción de este artículo en la obra de Ferguson.)

de que la gente puede y tiene que renunciar al consumo en un momento de tiempo en orden a ser capaz de consumir más tarde.

Llegados hasta aquí, Bowen, Davis y Kopf suponen una economía de pleno empleo y la existencia de una generación identificable de personas, por ejemplo de 21 años de edad. Hágase la hipótesis de que en un momento de tiempo determinado el Gobierno vende títulos al sector privado de la economía con la finalidad de financiar el proyecto público X y que todos esos títulos son voluntariamente comprados por el grupo de 21 años de edad (generación I). Para determinar la asignación de la carga de proyecto público X entre generaciones, estos autores consideran un punto de tiempo de 44 años más tarde cuando todos los miembros de la generación I tienen 65 años y el resto de la comunidad se compone de una generación II, cuyos miembros tienen 21 años. Supóngase que, en ese momento de tiempo, todos los miembros de la generación I que todavía tienen los bonos del Gobierno los venden a los miembros de la generación II y utilizan los ingresos para comprar bienes de consumo durante la jubilación. En este caso, opinan que resulta evidente que el consumo durante la vida de los miembros de la generación I no se ha reducido incluso aunque la deducción total de la producción de bienes privados debida a la realización del proyecto público X se produzca durante su período de vida. La razón es simplemente que el ahorro representado por la compra original de títulos realizada por la generación I ha sido compensado por el desahorro resultante de la venta posterior de títulos a la generación II y el subsiguiente gasto de los ingresos. En conclusión, la generación I no ha asumido ninguna carga como consecuencia de la financiación pública del proyecto X por la emisión de títulos públicos. (Se ignoran, por el momento, las cargas en concepto de intereses de la deuda.)

La cuestión paralela que se plantea es: ¿qué sucede con la generación II? Si el Gobierno no hace un esfuerzo para retirar deuda durante el curso de la vida de la generación II y si la generación II vende sus títulos a la generación III, entonces la generación II también escapa a la carga del pago para el proyecto público, y así sucesivamente.

Para simplificar, Bowen, Davis y Kopf suponen que durante el curso vital de la generación II el Gobierno decide retirar la deuda

estableciendo un impuesto general en exceso del gasto corriente del Gobierno y utiliza el excedente para comprar los títulos en poder de la generación II. El resultado inevitable de esta decisión es una disminución del consumo durante su periodo de vida de la generación II. Los contribuyentes de esta generación renuncian al consumo en orden a amortizar la deuda y los poseedores de títulos de la generación II no experimentan ningún incremento durante su existencia en sus reivindicaciones sobre el consumo de bienes, ya que son simplemente reembolsados por la renuncia al consumo en el momento en que ellos (generación II) compran los títulos de la generación I. Conclusión: la carga del proyecto público X descansa plenamente sobre la generación II y no sobre la generación I.

La esencia completa de su argumento se explicita así por los citados autores: Mientras los recursos consumidos por un proyecto financiado por deuda debe ocasionar una contemporánea reducción en el consumo privado, la emisión de los títulos públicos permite a las generaciones que viven en el momento en que se realiza el proyecto público ser compensados en el futuro por su sacrificio inicial. La generación I meramente hace un empréstito de su consumo reducido y la disminución real del consumo se soporta por la generación o generaciones que viven cuando el empréstito se extingue. En consecuencia, incluso aunque el consumo privado real de la comunidad como un conjunto no necesita alterarse por el crecimiento de la deuda pública, es todavía posible, para la distribución del consumo privado de la comunidad entre generaciones, depender de si o no los proyectos públicos son financiados por deuda.

Bowen, Davis y Kopf explicitan que otra forma de expresar el argumento general sobre no traslación de la carga a generaciones futuras es, frecuentemente, la expresada de la siguiente forma: ninguna carga puede trasladarse porque para cada activo en forma de un título de deuda existe una obligación igual para pagar impuestos con los que hacer frente a las cargas por intereses y amortización del principal de la deuda. Al ser esto así, no hay traslación, ya que si se traslada la carga, también existe un activo que se hereda. Para estos autores, la dificultad con que se enfrenta este argumento es simplemente que las vertientes activo y obliga-

ción de la deuda pública se trasladan hacia adelante de forma significativamente diferente. En la medida en que los títulos son adquiridos por la generación II en lugar de por legado, los perceptores de los títulos han recibido solamente un *quid pro quo*. Por otra parte, los miembros de la generación II que han tomado la obligación impositiva no son reembolsados por aceptar esta obligación. Desde el prisma de la ventaja para la generación I, los tenedores de títulos de esta generación reciben derechos de consumo a cambio del activo (títulos) que venden a la generación II; al mismo tiempo, los miembros de la generación I pasan su obligación impositiva a la generación II por el simple expediente de morir, y entonces no tienen que renunciar al consumo de bienes para librarse de la obligación. En consecuencia, a menos que la generación II pueda a su vez pasar sus activos a la generación III por venta mientras que al mismo tiempo traslada sus obligaciones sin hacer un pago compensatorio, la carga de la deuda se soportará por la generación II (56).

Un tema que Bowen, Davis y Kopf no soslayan es el referente a lo que sucede con los pagos en concepto de intereses. En su opinión, los pagos por intereses de la deuda pública representan una carga para cada generación que debe pagar impuestos para hacer frente a tales pagos. Para demostrar esta afirmación, parten de su definición de carga real: el consumo total de bienes privados al que se renuncia durante el período de existencia de una generación. Entonces, asignan a toda la cuantía de consumo disfrutado durante el período de vida de la generación iguales ponderaciones para llegar al consumo total durante el período de existencia, dejando de lado plenamente la fase de la vida de la generación en el que determinadas cuantías de consumo se disfrutaron. Entonces, puede afirmarse que una generación que renuncia a una cierta cuantía de consumo en un momento dado de su vida para comprar títulos y vende más tarde estos títulos, para disfrutar de la misma cuantía de consumo durante el momento de jubilación, evita toda carga inherente a la financiación por deuda del proyecto X. La dificultad de este enfoque, para Bowen, Davis y Kopf, es obvia. En la medida en que la gente tiene un tipo positivo de preferencia

---

(56) Vid. W. G. BOWEN, R. G. DAVIS y D. H. KOPF: «The Public Debt: A Burden...», op. cit., págs. 70 y 71.

temporal (es decir, prefiere el consumo presente al consumo futuro), se encontrarán con que hacen un sacrificio si renuncian a una cuantía determinada de consumo en su juventud y reciben exactamente la misma cuantía de consumo en su vejez.

Si se supone que el tipo de interés de los títulos del Gobierno se aproxima al tipo de preferencia temporal de la generación, entonces los pagos de intereses de la deuda nacional sirven para compensar a los propietarios de la deuda por su buena voluntad, por su disposición a renunciar al consumo en los primeros momentos de su vida y entonces (con la recuperación posterior del principal) sirven para hacer que el valor descontado del consumo de los tenedores de los títulos durante su vida sea el mismo que lo que hubiere sido si el proyecto X nunca se hubiese contemplado.

Insistiendo sobre la vertiente impositiva de la transacción por intereses, es claro para Bowen, Davis y Kopf que los pagos impositivos necesarios para realizar los pagos de intereses representan una reducción real en el consumo durante el período de vida de la gente que paga impuestos. Además, y dado que la misma generación que recibe los pagos por intereses será la que haga una gran parte de los pagos impositivos, la conclusión inevitable es que mientras que los pagos por intereses no incrementan el consumo discontinuo durante el período de existencia de una generación, los pagos impositivos hacen disminuir el consumo durante su período de vida. En consecuencia, el consumo discontinuo durante su existencia de la generación es reducido por la existencia del servicio de la deuda. Esta carga representa la pérdida real de bienestar en que incurre la generación como consecuencia del hecho de que su consumo es pospuesto y no recibe compensación alguna por su distorsión de sus esquemas de preferencia en el consumo, ya que lo que recibe como pago de intereses es solamente lo que se paga en impuestos.

La razón de que en su discusión de los pagos de intereses estos autores hablen de una generación o la generación es que esta carga (medida en términos de la reducción en el valor discontinuo del consumo durante el período de vida de la generación) se soporta, por supuesto, por cada generación que paga el servicio de la deuda. Consecuentemente, incluso si el valor principal de la deuda es continuamente pasado, cada generación soporta una carga en forma

de una distorsión no compensada de sus esquemas preferidos de consumo (57).

Bowen, Davis y Kopf reconocen que hasta aquí se ha evitado la consideración del tipo de proyecto público financiado por el empréstito inicial. Su opinión puede sintetizarse así: «Actualmente, si los recursos públicos se gastan prudente o imprudentemente es totalmente irrelevante para la cuestión tal como aquí se plantea; nos hemos centrado solamente en la asignación entre las generaciones del coste real del gasto público financiado por deuda y no en la asignación de los beneficios del gasto público a lo largo del tiempo. En consecuencia, nuestra conclusión de que es posible trasladar al menos una parte del coste a las generaciones futuras no implica que el bienestar absoluto de las generaciones futuras haya empeorado por la operación combinada empréstito y gasto. Si los fondos percibidos vía empréstitos se gastan en un proyecto cuyos beneficios se extienden al futuro. ... entonces la generación que asume la principal carga de la deuda puede todavía estar mucho mejor que si la deuda nunca se hubiese emitido. Nuestro punto de vista es simplemente que el uso del empréstito —como opuesto a la imposición o creación de dinero— mejora la suerte (medida en términos de consumo durante su período de vida) de la primera generación en relación con la suerte de las generaciones siguientes» (58).

Finalicemos este comentario de la aportación de Bowen, Davis y Kopf, señalando que, según estos autores, hay que hacer una nueva previsión a su argumento. Así lo expresan: «Hemos construido un caso simplificado asumiendo que todos los títulos poseídos por la generación I se venden a la generación II y que los productos se utilizan en su totalidad para incrementar el consumo durante el resto de los años de vida de la generación I... A pesar de esta simplificación, el argumento contiene una amplia medida de relevancia para la situación real. Los compradores de bonos, durante una guerra por ejemplo, pierden consumo corriente y reciben títulos negociables que probablemente, en parte, se intentarán convertir en gastos de consumo en años posteriores. Las

(57) Vid. W. G. BOWEN, R. G. DAVIS y D. H. KOPF: «The Public Debt: A Burden...», op. cit., pág. 72.

(58) Vid. W. G. BOWEN, R. G. DAVIS y D. H. KOPF: «The Public Debt: A Burden...», op. cit., págs. 72 y 73.

reivindicaciones resultantes sobre los bienes de consumo se realizan a la vez cuando se giran contra la productividad de nuevos miembros de la comunidad que podrían de otro modo disfrutar de un más alto nivel de consumo. La existencia de títulos negociables indudablemente hace posible al menos alguna transferencia de renta real entre generaciones» (59).

Bowen, Davis y Kopf matizan también que su conclusión de que el coste real del gasto público financiado por deuda puede (al menos) transferirse a las generaciones futuras no supone una postura contra el déficit financiero o en favor de la pronta retirada o amortización de la deuda nacional. Además, en la medida en que los proyectos públicos realizados hoy ayudan a las generaciones futuras, puede ser mejor dejar que esas futuras generaciones ayuden a pagar el coste de esos proyectos que poner la totalidad de la carga sobre las generaciones presentes. Además, es obvio que muchas otras consideraciones, tales como la situación del empleo, las necesidades del país de consumos colectivos y el efecto de los impuestos sobre los incentivos, son relevantes en la determinación de la política presupuestaria. Sin embargo, en el momento actual, parece que es menos peligroso que los economistas soslayan la importancia de estas otras consideraciones que nieguen la posibilidad de que la deuda pública puede utilizarse para trasladar una parte del coste real de los proyectos públicos sobre posteriores generaciones (60).

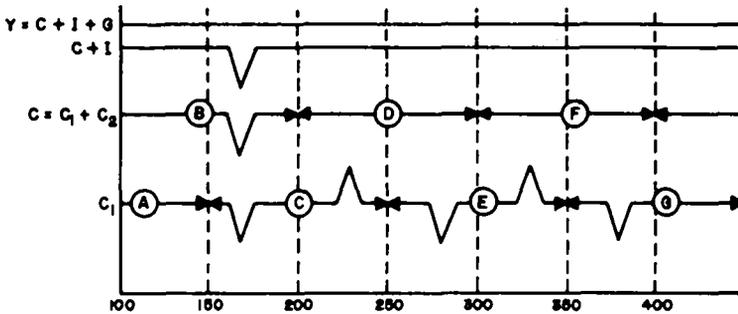
Entendemos que la forma de contemplar el problema por Bowen, Davis y Kopf es lo suficientemente clara como para no necesitar mayores aclaraciones. Sin embargo, por seguir la metodología arbitrada en este ensayo, queremos dejar constancia de la interpretación que E. Nevin hace de su enfoque. Para Nevin, estos autores sostienen que la proposición keynesiana de que la carga del gasto financiado a través de deuda pública no puede transmitirse a lo largo del tiempo se invalida incluso si se supone que los recursos del empréstito público proceden totalmente del consumo privado y no tiene impacto sobre la tasa de formación de capital

---

(59) Vid. W. G. BOWEN, R. G. DAVIS y D. H. KOPF: «The Public Debt: A Burden...», op. cit., págs. 73 y 74.

(60) Vid. W. G. BOWEN, R. G. DAVIS y D. H. KOPF: «The Public Debt: A Burden...», op. cit., págs. 73 y 74.

privado. En otras palabras, se acepta que la carga de la deuda puede trasladarse hacia adelante a lo largo del tiempo sin contar con el mecanismo de una disminución en la formación de capital o con las consecuencias indirectas del efecto Pigou. El argumento se refleja en el siguiente gráfico.



Supóngase que en el año 160 el Gobierno obtiene una determinada cantidad, por medio de empréstitos, que procede de la generación *C* que compra títulos a través, totalmente, de una reducción de su consumo personal. Ni el consumo de la generación *B*, por tanto, ni la tasa de formación bruta de capital es afectada por la transacción. Supóngase, además, que en el año 220 la generación *C* vende sus títulos a la generación *D* y dispone de los recursos gastándolos en su totalidad en consumo personal; la generación *D*, a su vez, paga totalmente los títulos adquiridos reduciendo su consumo personal. Por tanto, y una vez más, el consumo personal total no varía, al igual que la formación bruta de capital. Similarmente, en el año 280 la generación *D* recupera su pérdida en el consumo vendiendo sus títulos a la generación *E*, que a su vez paga por los títulos reduciendo su consumo corriente. Por su parte, la generación *E* —hacia el final de su vida—, en el año 330, vende los títulos a la generación *F* que también paga por ellos reduciendo su consumo corriente. Puede afirmarse que ni la generación *C*, ni la *D*, ni la *E* han sacrificado en un sentido real su consumo, por lo que no puede decirse que la carga de la deuda pública la hayan soportado. Lo único cierto es que han redistribuido su consumo personal a lo largo del período de su vida, consumiendo menos de

lo que, en caso contrario, hubiera sido el caso de los primeros años y más de lo que hubiese sucedido en años posteriores. Tomando la duración de sus vidas como un conjunto, sin embargo, no están ni mejor ni peor.

Supóngase ahora que en el año 380 la deuda disminuye como consecuencia de la amortización y que los títulos en cuestión son reembolsados por medio de un impuesto exigido sobre la generación *G*. Se supone que este impuesto procede enteramente del consumo personal de *G* y que los recursos, transferidos a la generación *F*, propietaria de los títulos, son igualmente dispuestos para su consumo personal. La transacción en conjunto llega a su fin. Las generaciones *C* a *F* no han soportado ninguna reducción en su consumo total, tomando sus períodos de vida como un conjunto. La generación *G*, sin embargo, soporta tal pérdida; su consumo se ha reducido en los primeros años, y no teniendo activos de los que pueda disponer hacia el final de su vida, no hay camino abierto para recuperar esta pérdida por un gasto en una fase posterior, cuando las generaciones primeras son capaces de hacerlo. El argumento concluye: la carga de la deuda generada en el año 160 se soporta por una generación siguiente, la generación *G*, en el año 380; la carga de la deuda se ha trasladado, de hecho, hacia adelante (61).

Y Nevin concluye: «El hecho importante que se observa en este argumento es que, al considerar el impacto sobre varias generaciones, tenemos que contemplar un esquema horizontal y no vertical. En otras palabras, consideramos no el nivel total de gasto privado en cualquier momento de tiempo —dado por la línea  $C+I$ — sino el esquema de generaciones individuales desde el comienzo de sus vidas hasta el final. Esta es de hecho la definición con la que trabajan estos autores; definen la carga de la deuda como el consumo total de bienes privados al que se renuncia durante la existencia de esa generación como consecuencia del empréstito. Pero resulta claro que para la sociedad como un conjunto no existe carga en el año 380. El gasto total del sector privado determinado por  $C+I$  no se afecta por varias transacciones entre el año 200 y el año 400; ninguna carga se impone sobre la economía como un

---

(61) Vid. E. NEVIN: «The Burden of the Pubic Debt...», op. cit., páginas 1085 y 1086.

conjunto. La única ocasión en que esto no es verdadero es en el año 160 cuando la disponibilidad total de bienes y servicios del sector privado disminuye cuando los recursos son transferidos al Gobierno. En otras palabras, lo que está sucediendo en este caso es meramente una redistribución de riqueza entre los miembros de la sociedad que vive en el mismo tiempo, de la generación *C* a la generación *D* en un punto de tiempo, y de la generación *D* a la generación *E* en otro punto de tiempo, y así sucesivamente. Evidentemente, éste no era el sentido en que el concepto de carga de la deuda nacional era interpretado en términos keynesianos. Nunca ha existido duda de que una deuda puede tener el efecto de redistribuir riqueza de los relativamente jóvenes a los relativamente viejos; además, no hay razón, en principio, por la que una redistribución de riqueza no pueda ser compensada por una simultánea imposición específicamente designada para neutralizarla. Esto es precisamente porque la carga de la deuda era considerada como una imposición sobre la sociedad como un conjunto, una pérdida o carencia que no puede ser evadida por cualquier medida meramente redistributiva (62).

Quizá hay que aprovechar la ocasión para sintetizar también el planteamiento de Bowen, Davis y Kopf en la interpretación de J. M. Ferguson, por si puede aclarar alguna idea que al lector le haya pasado desapercibida o que requiere mayor énfasis. En la síntesis de Ferguson, Downen, Davis y Kopf consideran una sociedad con una composición cambiante a lo largo del tiempo y definen la carga en términos del consumo a lo largo de su vida de diferentes generaciones de contribuyentes. Incluso si los títulos del Gobierno son pagados enteramente de fondos del consumo corriente, la generación inicial de contribuyentes que vive en el momento del gasto público puede utilizar los títulos para redistribuir sus derechos de propiedad a recursos reales en períodos futuros y trasladar parte de la reducción requerida en el consumo privado a futuras generaciones de contribuyentes, que están presentes cuando los impuestos son exigidos para el servicio y amortización de la deuda. Vendiendo los títulos a posteriores generaciones, consumiendo los recursos, y dadas las obligaciones impositivas, se incrementa el

---

(62) Vid. E. NEVIN: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., páginas 1086 y 1087.

consumo durante su existencia de la primera generación y se reduce el de posteriores generaciones. En la medida en que los títulos del Gobierno junto con el proceso de imposición ofrecen un medio de transferir la propiedad de recursos entre los miembros de una generación determinada a lo largo del tiempo, también ofrece un medio de transferir la propiedad de recursos reales entre diferentes generaciones de personas en un momento de tiempo determinado (63).

Y en otro lugar, Ferguson señala que Bowen, Davis y Kopf utilizan un concepto diferente de generación. La sociedad en un momento de tiempo se compone de varias generaciones de personas. La carga bruta del gasto público es la reducción en el consumo a lo largo de la vida de cada generación de contribuyentes. Bajo la financiación por deuda, pero no por imposición, la generación inicial —significando con ello a todos los contribuyentes que viven en el momento del gasto público— pueden trasladar parte de la reducción requerida en el consumo sobre futuras generaciones, significando por ellas a los contribuyentes que no viven en el momento del gasto público, pero que están vivos o presentes en períodos futuros cuando los impuestos son exigidos para hacer frente al servicio (y amortización) de la deuda. Esta traslación puede ocurrir incluso si no hay reducción en la inversión privada en el período del gasto. Vendiendo los títulos de deuda a posteriores generaciones, consumiendo los recursos y dadas las obligaciones impositivas para el servicio y amortización de la deuda, la generación inicial puede redistribuir derechos de propiedad a recursos reales en períodos futuros. Esta redistribución incrementará el consumo durante su existencia de la generación inicial y reducirá el consumo durante su curso de vida de posteriores generaciones. La generación que compra en primer lugar los títulos de la generación inicial renuncia al poder de compra que nunca recupera si es gravada para amortizar los títulos. La generación inicial tiene que renunciar al consumo en el período inicial hasta el momento en que vende los títulos a la próxima generación, pero

---

(63) Vid. J. M. FERGUSON: «Public Debt and Future Generations», op. cit., páginas 5 y 6.

su consumo total durante su existencia puede ser el mismo como lo hubiere sido en ausencia del proyecto (64).

Quizá es interesante, a partir de aquí, dejar constancia de que la aportación de Bowen, Davis y Kopf es motivo de amplios comentarios, que aunque sea brevemente merecen una consideración. En primer lugar, señalar las observaciones de W. Vickrey: «The Burden of the Public Debt: Comment» (65). Para Vickrey, el análisis de Bowen, Davis y Kopf tiene validez cuando se plantea en situaciones tales como las que se produjeron durante la segunda guerra mundial, pero parece inaplicable a períodos en los que los individuos tienen de hecho libertad para expandir su consumo total. Además Vickrey anticipa que no intenta separar a las generaciones en términos de grupos de edad; por razones de simplicidad, la población en un momento dado se considera como un conjunto, excepto cuando pueda ser apropiado considerar una subdivisión entre los perceptores de renta de trabajo y renta de la propiedad.

Partiendo de esto, Vickrey afirma que si una combinación de política fiscal y monetaria se elige para compensar el mayor efecto inflacionista de impuestos más bajos y más empréstito con una política monetaria restrictiva y más altos tipos de interés, ello llevará a más consumo, menos inversión y entonces a un retraso del crecimiento económico y una reducción en la herencia de recursos acumulados a ser transmitidos a generaciones futuras. En otros términos, y para Vickrey, Bowen, Davis y Kopf se equivocan al afirmar que los recursos consumidos en la financiación de un proyecto público a través de deuda debe implicar una paralela reducción en el consumo privado. Y así se explica Vickrey: si se supone que el pleno empleo es mantenido si el proyecto es financiado por deuda, por imposición o no realizado (y sin este supuesto el conjunto del argumento falla) y si se supone una «ilusión sobre la deuda pública», según la cual los individuos no prestan atención a su participación en la obligación representada por la deuda pública al determinar cuánto de su renta se gastará, puede esperarse que la demanda del consumidor sea más alta cuando el proyecto

---

(64) Vid. J. M. FERGUSON: «Public Debt and Future Generations», op. cit., página 12.

(65) *The American Economic Review*, vol. I, marzo 1961.

se financia por deuda que cuando se financia por impuestos; si las presiones inflacionistas deben evitarse, la demanda agregada debe mantenerse dentro de la capacidad de la economía reduciéndose la demanda de inversión privada, debiendo ser utilizada para estrechar el mercado monetario la demanda incrementada de los fondos prestados representada por la financiación por deuda y si deben adoptarse medidas monetarias suplementarias, así como una más baja liquidez, el tipo de interés sube y generalmente incrementa las dificultades de financiación hasta el punto en que la inversión privada es reducida suficientemente para controlar las presiones inflacionistas. Solamente si los ahorros tienen una alta elasticidad al interés y la inversión una elevada inelasticidad, o dependiendo de la forma de financiación del proyecto —según sea sustituto o no del gasto directo de consumo— puede suponerse que los recursos utilizados se derivan de una reducción en el consumo privado.

La traslación de la carga al futuro que se produce por la financiación por deuda es entonces, esencialmente, la traslación de recursos desde la inversión privada hacia el consumo que es inducida por el cambio en el método de financiación. La relación, sin embargo, matiza Vickrey, puede no ser dólar por dólar. Por una parte, precisa, la propensión marginal al consumo puede ser inferior a la unidad, por lo que una reducción en los impuestos de 100 dólares puede motivar un incremento del gasto de sólo 80 dólares. Además, el reajuste del mercado monetario puede tener repercusiones sobre el consumo, por lo que la cuantía actual de consumo adicional y de carga adicional sobre el futuro es de solamente 70 dólares (66).

Pero sigamos con el planteamiento de Vickrey. En su opinión, y hasta aquí, este análisis puede demostrar un elemento de la carga futura incluso cuando los gastos públicos corrientes adicionales no se financian con impuestos corrientes. Si se supone que los gastos públicos corrientes adicionales no cambian la función de con-

---

(66) En este punto, sin embargo, señala Vickrey, se precisa alguna precaución, ya que los principales efectos de las restricciones monetarias serán probablemente sobre el gasto en viviendas y bienes duraderos, y una valoración precisa debe considerar los cambios en el valor residual de los bienes de consumo duradero como parte del cambio en la herencia trasladada hacia el futuro, por lo que solamente las repercusiones sobre el consumo neto corriente pueden ser relevantes.

sumo expresada en términos de renta disponible, entonces la financiación de gasto adicional por importe de 100 dólares a través de 100 dólares de impuestos reducirá el consumo solamente en 80 dólares, y si 100 dólares de recursos son liberados para la tarea pública, una cantidad adicional de 20 dólares tendrá que salir de la inversión privada, ya sea a través de la restricción del mercado monetario o, si el gasto público es de alguna forma menos estimulante para la inversión privada que la demanda de consumo a la que reemplaza, a través del efecto aceleración de la disminución de la demanda de consumo. Si el gasto público genera solamente un beneficio transitorio, la herencia dejada para el futuro disminuirá en 20 dólares. Si el gasto público de 100 dólares se financia de forma que no disminuya la herencia dejada al futuro, puede ser necesario exigir impuestos por importe de 125 dólares, por lo que el consumo privado se reducirá en 100 dólares y el excedente de 25 dólares servirá para reemplazar en el mercado de capital los desaparecidos ahorros individuales por importe de 25 dólares (67).

Vickrey precisa que en su análisis no realiza diferencia alguna entre si la herencia es contemplada como dejada a las generaciones futuras consideradas como individuos diferentes o meramente a las mismas personas en años posteriores. Hay, sin embargo, en su opinión, un aspecto adicional de la carga futura que es importante. En el planteamiento de Bowen, Davis y Kopf, cuando los recursos necesarios para el proyecto proceden del consumo, la capacidad productiva de la economía permanece inalterable. Y si los pagos de intereses son financiados por mayor empréstito, la distribución de la carga es diferida hasta que esta deuda acumulada se amortiza; si la economía está creciendo al mismo tipo que la tasa de interés, no hay razón esencial por la que no pueda diferirse indefinidamente, por lo que ningún grupo identificable soporta la carga y ésta desaparece. Si existe alguna carga aquí —observa Vickrey— se deriva del deterioro de la capacidad de las generaciones futuras para superar ellas mismas la falta de crecimiento. Esta paradójica situación puede tomarse como índice de que tipos de interés a largo plazo más bajos que la tasa de crecimiento representan un equilibrio inestable. En cualquier caso, existe una in-

---

(67) Vid. W. VICKREY: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., página 77 (citamos por Ferguson).

evitable carga real sobre las generaciones futuras, ya que los más tangibles recursos disponibles para las generaciones futuras disminuyen. Si en lugar de un tal deterioro de los recursos se hace un intento para evitar la carga sobre cualquier generación particular manteniendo el consumo en el nivel que se hubiera alcanzado en otro caso, se produce además el deterioro del capital, con un último día de ajuste de cuentas.

Y Vickrey señala además: «En una época en que contemplamos con creciente ecuanimidad la posibilidad de que la deuda nacional pueda crecer indefinidamente, al menos en términos absolutos si no como una fracción de la renta nacional, alguna asignación de la carga es necesaria, en términos diferentes de los contribuyentes que financian una amortización de la deuda que puede nunca ocurrir. Si la financiación por deuda se refleja en un más bajo nivel de inversión (en comparación con la financiación impositiva de los mismos gastos públicos) por lo que algunas futuras generaciones se encuentran con una más baja dotación de capital real, ¿quiénes son los perdedores en particular? Si se supone una economía plenamente competitiva con una función de producción homogénea y con rendimientos decrecientes para aumentos de cada factor cuando uno o más de los restantes factores permanecen constantes, los tipos de interés y la productividad marginal del capital son más altos que lo hubieran sido, mientras que los tipos de salarios serán más bajos que lo que podrían haber sido en una cuantía suficiente no solamente para absorber la reducción total en la producción causada por una disminución en los recursos, sino también para tener en cuenta la tasa incrementada del rendimiento de la inversión. Puede afirmarse, en síntesis, que dado el pleno empleo, la traslación de la política mixta —fiscal y monetaria— en la dirección de la financiación por deuda, tiende a colocar una carga sobre el futuro medida por una fracción del incremento de deuda algo más pequeña que la propensión marginal a consumir; en ausencia de amortización de la deuda o de cualquier otra acción compensativa, la carga primaria de la renta futura disminuida se soportará por los salarios futuros, y ello conllevará una tendencia de la distribución de las rentas a favor de las rentas de la propiedad» (68). Realmente, y es importante la matización de Vickrey,

---

(68) Vid. W. VICKREY: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., pág. 78.

su conclusión anterior depende de la ilusión de la deuda pública o su equivalente, ya que si este factor se elimina, desaparece también la traslación al futuro totalmente, y con ello, quizá, la eficacia de la política fiscal como un instrumento de estabilización.

Otras ideas destaca Vickrey. Una, que puede afirmarse que la financiación por deuda es la política preferible en abstracto, ya que deja un amplio margen para la elección individual: si la política *B* da a los individuos la libertad de escoger acciones que ocasionan todos los resultados que son posibles bajo la política *A*, mientras que bajo la política *A* no hay acciones disponibles que puedan reproducir algunos de los resultados disponibles bajo la política *B*, entonces *B* debe preferirse masivamente. En opinión de Vickrey, que sí compartimos, la necesidad de negar esta proposición si es defendida la financiación pague según se realiza (*pay-as-you-go*) puede obligar a reconocer que la postura conservadora en este caso implica necesariamente la aceptación de algún tipo de valores sociales distintos de los valores individuales.

Otra idea de Vickrey es que la discusión de este tema se ha realizado ampliamente en términos de intereses relativos de los grupos individuales, pero que, hoy, el enfoque más general es el que concierne a la promoción del desarrollo económico. Es evidente en su opinión que en la medida en que el crecimiento es un resultado de la formación de capital, las políticas que impliquen excesivamente amplias cuantías de financiación por deuda son adversas al crecimiento. Realmente, si la estabilidad a corto plazo no está en cuestión, el tipo máximo de crecimiento compatible con una determinada tendencia del nivel de precios y un esquema dado de gastos públicos puede obtenerse a través de un grado máximo de flexibilidad monetaria, de los más bajos posibles tipos de interés, y de un nivel de imposición suficientemente elevado para compensar la presión inflacionista resultante, probablemente, pero no necesariamente, implicando un sustancial superávit presupuestario. El mantenimiento del máximo crecimiento bajo esas circunstancias implica el abandono de la política monetaria como medio de corregir las fluctuaciones y una mayor confianza en una más difícil y más baja actuación de los cambios en los impuestos o gastos públicos como medio de corregir los desarrollos deflacionistas. Sin embargo, en una economía abierta, matiza Vickrey, el crecimiento puede

obtenerse a través, por ejemplo, de la inversión extranjera. Además, Vickrey añade que si es deseable un más rápido crecimiento económico o si se considera esencial mantener una amplia reserva de estímulos monetarios potenciales, esto puede solamente lograrse a través de una mayor escala de inversiones públicas directas, de cambios en la estructura impositiva, de subsidios a la inversión privada o de políticas que hagan de la inflación del nivel de precios (no necesariamente incontrolada o acelerada) la expectativa generalmente normal de los inversores. En este último caso —precisa Vickrey— se plantea la paradoja de que mientras una amplia deuda pública es considerada generalmente como inflacionista, la inflación deliberada puede ser el medio a través del cual es posible hacer compatible el pleno empleo con una reducción en la deuda real y un aumento de la herencia dejada al futuro (69).

En cualquier caso —concluye Vickrey— la precondition es «dado el pleno empleo». El análisis, piensa, «es relevante sólo cuando se supone que un nivel dado de empleo debe mantenerse. Si las variaciones en la política fiscal se produce sin proporcionales medidas monetarias correlativas vigorosas necesarias para estabilizar el empleo y los precios, entonces un superávit, lejos de reducir la herencia dejada a nuestros hijos, puede fácilmente elevar el desempleo incrementado y una multiplicada y fructífera carga sobre ambos, presente y futuro» (70).

Nos parece clara la crítica que Vickrey realiza al enfoque de Bowen, Davis y Kopf. En una misma línea de comentario de la aportación de estos autores, Tibor Scitovsky en «The Burden of the Public Debt: Comment» (71). En su opinión, en la discusión del tema de la traslación de la carga de la deuda sobre generaciones futuras, se ha introducido por estos autores un nuevo enfoque, quizá no totalmente deliberado, al distinguir entre el coste social en el sentido de recursos detraídos y la carga subjetiva como experimentada por los ciudadanos individuales. Scitovsky permanece poco convencido de que el coste social de un proyecto público pueda,

---

(69) Vid. W. VICKREY: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., páginas 80 y 81.

(70) Vid. W. VICKREY: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., página 81.

(71) *The American Economic Review*, vol. II, marzo 1961 (citamos por Ferguson).

sin deuda externa, ser trasladado lejos del tiempo en que se realiza; pero los autores parecen estar en lo cierto —en su opinión— al decir que su carga puede trasladarse si la carga significa lo que los individuos consideran como una carga: el equilibrio de los costes y beneficios privados, corregido por los cambios en la renta disponible ocasionados por la deuda pública.

El argumento central de Scitovsky puede deducirse de lo siguiente: «Si se lleva a cabo en un momento de pleno empleo un proyecto público de un billón de dólares, sin embargo financiados, implica un coste de un billón de recursos detraídos del consumo y/o formación de capital privado; pero no se impone una carga sobre la comunidad si los individuos renuncian voluntariamente a su disposición de esos recursos a cambio de los títulos públicos. Al comprar títulos de deuda, el público revela sus preferencias por los títulos respecto al consumo corriente o a los títulos privados... Una carga se impone sobre el público solamente en el momento en que la promesa escrita en los títulos de deuda es formalmente quebrada o no respetada en espíritu. Esto sucede, por ejemplo, cuando el proyecto público financiado por título de deuda no aumenta el producto nacional bruto y el Gobierno paga los intereses de la deuda fuera de la imposición adicional. En tal caso, los pagos por intereses no aumentan la renta disponible y entonces se engaña al público. Esto constituye, en un sentido, una ruptura de la promesa original del Gobierno, ya que el público sacrifica consumo y/o formación de capital privado a cambio de una promesa de renta adicional (los intereses de la deuda) que no se obtiene. Bowen y otros están en lo cierto cuando señalan que la carga así impuesta es una carga genuina que se distribuye durante la totalidad de la vida de los títulos, al igual que durante la vida de todos los futuros títulos que se emitan para amortizar los títulos originales» (72).

Scitovsky se manifiesta —en coherencia con su línea argumental— sobre la opinión de aquellos autores referida a que otra carga se impone en el momento de amortización de los títulos. Según Scitovsky, estos autores arguyen que cuando el Gobierno paga la deuda, la imposición adicional reduce la renta disponible y por

---

(72) Vid. T. SCITOVSKY: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., páginas 82 y 83.

tanto el consumo, residiendo en esta disminución del consumo la principal carga de la deuda. Para Scitovsky, esto puede ser cierto, si se exceptúa que estos autores olvidan el supuesto crucial de pleno empleo que han hecho antes. Si el pleno empleo y la estabilidad de precios se obtienen cuando la deuda se reduce como consecuencia de la amortización y un Gobierno ignorante aumenta los impuestos (o baja los gastos públicos) en orden a crear el necesario superávit presupuestario para amortizar la deuda, entonces la amortización reducirá el producto nacional bruto y supondrá una carga para la sociedad, pero el supuesto de pleno empleo se ha abandonado a medio camino. Si, por otra parte, el Gobierno compensa con éxito los efectos restrictivos de su superávit presupuestario con una política monetaria dirigida a potenciar la inversión privada, entonces la elevación resultante en el producto nacional bruto neutralizará el efecto de más elevados impuestos sobre la renta disponible y no se impondrá una carga sobre el público. En definitiva, si todo esto sucede en una fase de presiones inflacionistas y el Gobierno amortiza la deuda como parte de su política de estabilización, entonces, además, no se impone una carga adicional.

También J. R. Elliot, en su artículo «The Burden of the Public Debt: Comment» (73), se manifiesta sobre el planteamiento de Bowen, Davis y Kopf. Para Elliot, la tesis de estos autores es demostrar que, bajo determinadas circunstancias, la carga de una parte de la deuda nacional puede trasladarse a las generaciones futuras. En concreto, Bowen, Davis y Kopf intentan demostrar —según Elliot— que una generación dada (generación I) puede trasladar la carga de un proyecto financiado con déficit a una generación futura (generación II) vendiendo los títulos (a la generación II) y utilizando los recursos para elevar su nivel de consumo.

¿Cuál es la opinión de Elliot sobre este enfoque? En su planteamiento, la posibilidad de que suceda lo sugerido por Bowen, Davis y Kopf existe incluso en ausencia de déficit financiero. Los miembros más viejos de una economía que incorpora los principios de la propiedad privada y el derecho de transferencia están siempre libres de vender sus títulos acreedores. La venta puede hacerse a

---

(73) Publicado en *The American Economic Review*, vol. LI, marzo 1961 (citamos por Ferguson).

otros miembros de la generación I o a otros de la generación II. Si, durante el período de vida de la generación I, no existe un déficit financiero, tienen todavía libertad de liquidar otras formas de títulos acreedores —seguros de vida, bonos industriales, acciones, etcétera—. Como regla general, sin embargo, la generación I no vende sus títulos acreedores (o ahorros) a la generación II, la transferencia se hace por legado.

Nada de esto, según Elliot, niega la posibilidad de la conclusión de Bowen, Davis y Kopf; simplemente cuestiona la plausibilidad. En casos especiales, como cuando, por ejemplo, durante la vida de la generación I se produce una baja en el nivel de vida en relación a niveles precios, los tenedores de los títulos pueden ser tentados a liquidarlos en un intento de mantener su nivel de vida. En tal caso, la traslación de la carga puede, por supuesto, ser más probable. Pero es que, para Elliot, incluso si se supone que la generación I vende sus títulos a la generación II, no necesariamente se sigue de ello que el aumento del consumo por la generación I después de que se ha producido la transferencia exigirá una disminución del consumo para la generación II. Concebiblemente, precisa Elliot, si esta transferencia de títulos se produce durante un período en el que cantidades sustanciales de recursos económicos están ociosos, el intento de la generación I de incrementar el consumo puede aumentar la renta nacional y, a su vez, lleva a un alza general en el consumo, incluyendo el consumo de la generación II. Entonces, la existencia de recursos desempleados en el tiempo del aumento del consumo de la generación I puede anular la carga de la deuda.

Pero si no existen recursos ociosos, como Bowen, Davis y Kopf suponen, entonces la generación II obtiene justamente lo que es negociado: intercambia derechos de consumo actual por derechos contra bienes futuros.

Mientras que estas consideraciones restringen la tesis de Bowen, Davis y Kopf a una rara aplicación, no ponen en duda la consistencia interna de la crisis. Hay, sin embargo, un punto débil en la cadena lógica de Bowen, Davis y Kopf: el supuesto implícito de que los impuestos incrementados necesariamente reducen el consumo real total. Para Elliot, si, sin embargo, los contribuyentes reducen el consumo en orden a pagar impuestos adicionales, ¿quién

consumirá los bienes que se hacen disponibles? Seguramente, para Elliot, no los titulares de los títulos que se han retirado. Si ellos tienen deseos de consumir, tienen que vender los títulos en el mercado o no haberlos comprado antes. La amortización de títulos forzará a los (a los primeros) poseedores de títulos a trasladar sus ahorros hacia otras formas, seguros, acciones, bonos industriales, etcétera. Bowen, Davis y Kopf suponen implícitamente que los tenedores de títulos de la generación II, habiéndoles sido comprada una parte, usarán los recursos para el consumo. Para Elliot, éste es un supuesto completamente injustificado. El programa de amortización de los títulos simplemente cambia la forma de los activos de los (primeros) tenedores de títulos de deuda a depósitos, pero no aumenta su renta o consumo.

Para Elliot, cuando el Gobierno (de la existencia de la generación II) eleva los impuestos para amortizar la deuda, puede suceder una de estas dos posibilidades: 1) el consumo real total no disminuye, en cuyo caso la amortización del título debe efectuarse durante un período de presión inflacionista; o 2) el consumo real total disminuye, forzando a la baja del producto nacional bruto y a la inversión, y posiblemente iniciando una reacción en cadena. Pues bien, para Elliot, en el primer caso no existe carga sobre la generación II. El nivel real de vida permanece constante y la deuda ha sido reembolsada del poder de compra inflacionista en otro caso. En el segundo supuesto (no contemplado por Bowen, Davis y Kopf porque suponen el pleno empleo) existe una carga real, pero ello como consecuencia de una eficaz política fiscal más que como efecto del reembolso de la deuda.

Con precios libres y flexibles, un exceso en los impuestos y una concomitante reducción en el consumo puede llevar a más bajos precios, dejando al contribuyente con menos dinero para el consumo pero con, correspondientemente, más bajos precios. En este caso, el reembolso es con menos carga. En una economía con tenaces precios administrados, sin embargo, un exceso no puede ser acumulado a través de la imposición durante un potencialmente período deflacionista sin serias consecuencias. Pero éstas no se derivan del reembolso de la deuda, sino fundamentalmente de una pobre concepción de la política fiscal.

Después de estos comentarios de Vickrey, Scitovsky y Elliot, los

autores citados —Bowen, Davis y Kopf— replican en un artículo titulado «The Burden of the Public Debt: Reply» (74). En su opinión, ninguna de esas aportaciones altera su enfoque: que la financiación de la deuda, por medio del proceso de transferencia intergeneracional que ellos consideran, puede servir para trasladar la carga del gasto público de las generaciones presentes a las futuras. Concretemos los contraargumentos de Bowen, Davis y Kopf.

La principal idea que puede afirmarse sobre el planteamiento de Vickrey —según Bowen, Davis y Kopf— es que representa un enfoque diferente al problema de la carga de la deuda. Si el análisis de estos últimos para examinar la carga de la deuda se basa en términos de la distribución del consumo entre generaciones a lo largo de su vida, Vickrey se centra en la investigación de los efectos de la financiación a través de la deuda sobre el futuro nivel de la renta real para la sociedad como un conjunto. Vickrey objeta el supuesto de Bowen, Davis y Kopf de que las compras de títulos se financian totalmente fuera del consumo. En el mundo real un incremento en la deuda pública llevará, indudablemente, a una reducción tanto en el consumo ( $C$ ) como en la inversión ( $I$ ); y el crecimiento secular en el producto nacional bruto será más bajo cuanto mayor sea la reducción en la inversión en relación al consumo. Pero esto, para Bowen, Davis y Kopf, no significa que sea el único camino a través del cual la financiación por deuda puede alterar la posición económica relativa de las diferentes generaciones. La línea argumental de Vickrey no es inconsistente con el importante punto de que, independientemente de si la financiación por deuda reduce el consumo o la inversión, la deuda pública puede resultar en transferencias intergeneracionales de la carga. Independientemente de lo que sucede con el consumo y la inversión, la generación I (la generación presente) está en disposición de disfrutar de un más alto nivel de consumo durante su vida en relación al consumo de las generaciones futuras si los gastos públicos se financian a través de instrumentos de la deuda en lugar de la utilización de impuestos. Bajo la opción impositiva, la generación I pierde o su consumo inmediato o sus derechos privados contra los bienes de inversión y no recibe un activo monetario a cambio; según

---

(74) Publicado en *The American Economic Review*, vol. LI, marzo 1961 (citamos por Ferguson).

la opción de la deuda, la generación I también sacrifica alguna combinación de Consumo e Inversión, pero en este caso recibe un activo (títulos públicos) a cambio, y entonces tiene la opción de vender esos títulos más tarde para obtener ya sea bienes de consumo o derechos contra la inversión privada. Consecuentemente, el supuesto de que la financiación por deuda reduce el consumo privado no es esencial —según Bowen, Davis y Kopf— para la lógica de su argumento y era utilizado para destacar el hecho no reconocido en otro caso de que incluso si la financiación por deuda falla para desalentar la inversión privada, la generación presente o actual puede trasladar al menos una parte de la carga del gasto público a las generaciones futuras.

Otro camino de llegar al mismo punto es notar que incluso si el método de financiación dejase la combinación consumo-inversión inalterada, la técnica de financiación por deuda puede hacer que los miembros de la generación I estén en mejor posición respecto a subsiguientes generaciones que con el método de financiación impositiva. Ya que el procedimiento de financiación por deuda altera, de hecho, la combinación contra la formación de capital privado, el argumento de Vickrey —según Bowen, Davis y Kopf— debe ser contemplado como suplementario al suyo. De ahí que su mayor desavenencia con Vickrey sea, por tanto, que éste no deja bien claro que su posición complementa, en lugar de negar, su aportación.

Para Bowen, Davis y Kopf, los trabajos de Scitovsky y Elliot hacen referencia directamente a su argumento de transferencia intergeneracional. Así se expresan estos autores: «Estamos en deuda con estos autores (con Scitovsky y Elliot) por puntualizar que más elevadas recaudaciones impositivas con amortización de deuda tienen un efecto fiscal que impugna nuestro supuesto de pleno empleo... Nosotros estamos preparados para asumir que, por algún método tal como una política monetaria flexible, el pleno empleo y la estabilidad de precios se mantienen continuamente. Ahora, si un excedente impositivo se utiliza para amortizar la deuda, la política monetaria tendrá que ser utilizada para restaurar el pleno empleo. Si esto se hace, arguyen Scitovsky y Elliot, la reducción en el consumo motivada por el excedente impositivo será totalmente compensada por la elevación en el producto nacional

bruto lograda por políticas de estabilización compensatorias y por eso estaremos exactamente donde podríamos estar si no hubiese ocurrido la amortización de la deuda y, por tanto, no existirá una carga sobre las generaciones vivas en el momento en que la deuda es amortizada.»

Hay para Bowen, Davis y Kopf dos falacias en esta línea de razonamiento. En primer lugar, Scitovsky y Elliot parecen haberse olvidado que la definición de carga de los citados autores se realiza en términos de consumo reducido a lo largo del tiempo, no de renta perdida en un momento de tiempo. En segundo lugar, Scitovsky y Elliot soslayan el efecto activo de la operación de amortización de la deuda. Tomando en cuenta ambas consideraciones, se deriva el siguiente planteamiento: la generación II da consumo a la generación I cuando compra los títulos de la generación I; los títulos son, por supuesto, el medio a través del cual la generación II espera recapturar, más tarde, el consumo al que ha renunciado anteriormente. Es cierto, señalan Bowen, Davis y Kopf, que en el momento de tiempo en que los títulos son amortizados, gracias a las políticas de estabilización compensatorias, no hay necesidad de reducir el gasto privado de la generación II. Lo que sucede, sin embargo, es que la generación II se deshace de sus títulos y entonces pierde los activos que esperaba utilizar para recuperar el consumo al que había renunciado anteriormente. Al perder esos derechos sobre el consumo futuro, esa amortización de deuda sitúa la carga del proyecto público sobre la generación que vive en el momento en que la deuda es amortizada. El consumo se había transferido de la generación II a la generación I cuando los títulos eran comprados por la generación II, y ahora la amortización de la deuda ha extinguido la posibilidad de que una cuantía equivalente de consumo pueda más tarde transferirse de la generación III a la generación II. De esta forma, a lo largo de su vida, la generación II ha ofrecido una reducción en el consumo incluso aunque el consumo real total para la sociedad como un conjunto nunca se haya visto afectado por la totalidad de la operación. En definitiva, el *stock* total de dinero en manos del público no varía por la operación fiscal del Gobierno, mientras que los títulos del público se han reducido, de forma que la generación II experimenta una reducción neta en sus activos. Y, como consecuencia, la

generación II tiene menos activos para llevar hacia el futuro, como un medio de competir con la generación II por el consumo de bienes producidos en años anteriores, que los que tendría en el caso de que la amortización de la deuda no se hubiese producido.

Finalmente, Bowen, Davis y Kopf observan que la lógica anterior no se ve afectada si la política monetaria compensatoria cubre la mayor parte del *gap* deflacionista creado por la reducción inducida impositiva en el consumo, no con nuevo consumo, sino con nueva inversión. En este caso, los nuevos derechos contra los bienes de inversión representan derechos contra consumo futuro. Esos nuevos derechos pueden considerarse como sustitutivos de las pérdidas inmediatas de consumo atribuibles a los impuestos para amortizar deuda o como un sustitutivo de los primeros derechos contra el consumo futuro (es decir, los títulos del Gobierno que han sido amortizados). Pero esos nuevos derechos contra la inversión privada no pueden ser considerados simultáneamente como sustitutivos para ambos. Consecuentemente, la creación y amortización de la deuda pública puede llevar a una redistribución de la renta real entre generaciones a lo largo de su existencia, dadas las condiciones de pleno empleo, independientemente de los efectos diferenciales sobre el consumo y la inversión (75).

(75) Algunas observaciones realizadas por Bowen, Davis y Kopf interesa tener en cuenta: 1) Por simplicidad de exposición suponen que todos los impuestos obtenidos para amortizar la deuda recaen sobre la Generación II; si la Generación III es también lo suficientemente vieja como para participar en los pagos impositivos, entonces esta generación soportará la carga, ya que sus activos netos también se reducirán por la combinación recaudación impositiva y amortización de la deuda; 2) Suponen, además, la amortización de la deuda en el estricto sentido de títulos amortizados a través de un excedente impositivo y no consideran el caso de que el Gobierno monetiza la deuda. Esta monetización puede ser deliberada o puede derivarse de que el Gobierno, enfrentado con una caída de la Renta Nacional como consecuencia de su política de amortización de la deuda, crea (y gasta) nuevo dinero; 3) La existencia de presiones inflacionistas en el momento de amortización de la deuda no vicia (como Scitovsky y Elliot arguyen) el argumento de Bowen, Davis y Kopf, como ellos mismos señalan. Más elevada imposición con amortización de la deuda no afectará a las rentas reales, pero reducirá sus activos netos y entonces extingue los derechos contra el consumo futuro que la Generación II recibe a cambio de la transferencia de consumo a la Generación I; y 4) Tampoco se invalidan sus conclusiones—en su opinión— si se considera el aspecto de responsabilidad o de obligación de la deuda pública. Ya que los títulos de deuda son claramente un activo para el individuo e influyen sobre su planificación financiera, los individuos no consideran su plena participación en la deuda pública como una obligación personal al calcular su patrimonio neto personal. Y esto no es una mera ilusión, ya que el contribuyente conoce que a su muerte se extinguirá su responsabilidad por esta obligación.

Lerner también participa en la polémica con Bowen, Davis y Kopf (76). Aun a riesgo de ser demasiado amplios en el análisis de estas diferentes aportaciones, entendemos interesante profundizar en las mismas en la medida en que aclaran su verdadero contenido.

Para Lerner, Bowen, Davis y Kopf, que en su opinión pretenden dar la razón al Presidente Eisenhower —un convencido de que el coste de la financiación por deuda de los proyectos públicos puede trasladarse a las generaciones futuras— redefinen «la presente o actual generación» para referirse a la gente que presta dinero para financiar el proyecto, y redefinen «nueva generación» para hacer referencia a los individuos que pagan impuestos que son utilizados para reembolsar el principal y los intereses de los títulos. La perversidad de las redefiniciones se oscurece por suponer que los prestamistas (esta generación) tienen todos 21 años en el momento de ejecución del proyecto cuando prestan el dinero y que son reembolsados 44 años más tarde, con fondos obtenidos en este tiempo de contribuyentes de 21 años de edad (la próxima generación). La carga es, por tanto, trasladada de esta generación a la próxima.

Pero, ¿cuál es el problema real? Así lo plantea Lerner. El problema central suscitado entre los economistas y Eisenhower no es si es posible trasladar una carga (ya sea en el presente o en el futuro) de algunos individuos a otros individuos, sino si es posible por deuda interna trasladar una carga real de la generación presente, en el sentido de la economía actual como un conjunto, hacia una generación futura, en el sentido de la economía futura como un conjunto. Lo que es importante para los economistas es enseñar al Presidente que esto último es imposible porque un proyecto que utiliza los recursos los necesita en el momento en que los usa y no antes o después. Esta proposición básica, según Lerner, es cierta para todos los proyectos que emplean recursos. La cuestión es tradicionalmente planteada en términos de la carga de un proyecto público financiado por deuda interna tenida privadamente; pero —señala Lerner— la proposición es totalmente independiente de si el proyecto es público o privado o de si la deuda es pública

---

(76) «The Burden of Debt», en *The Review of Economics and Statistics*, volumen XLIII, mayo 1961 (citamos por Ferguson).

o privada. La proposición se mantiene en la medida en que el proyecto se financia internamente.

Esto dicho, Lerner sostiene que no hay traslación de recursos o de cargas entre diferentes momentos de tiempo. Es posible para una parte de la economía trasladar su carga hacia el futuro solamente siempre que otra parte de la economía esté dispuesta a tomarla en el período considerado. No es posible —según Lerner— para la totalidad de la generación actual trasladar una carga hacia el futuro porque no hay personas que dejen actuar al ayudante del mago en la ilusión. Ciertamente esto no supone que no exista un camino a través del cual la generación actual pueda trasladar una carga hacia las futuras generaciones. Lerner sólo quiere destacar que esto no se produce en el caso de deuda interna. Se puede empobrecer el futuro reduciendo la inversión en recursos de capital (o gastando o destruyendo los recursos naturales) que hubiesen permitido a las generaciones futuras producir y disfrutar de más elevados niveles de vida. Hay incluso, para Lerner, una posible conexión entre financiación de la deuda interna y este camino de realmente empobrecer a las generaciones futuras. Si el pleno empleo, o algún nivel de empleo, debe mantenerse y si las condiciones del empréstito y los tipos de personas de quienes se obtienen los recursos derivados del empréstito son tales que reducen su consumo menos de lo que hubieran hecho si los fondos se hubieran obtenido vía imposición, habrá más consumo y menos inversión. El empréstito reducirá entonces los recursos reales heredados por las generaciones futuras (77).

Sin embargo, matiza Lerner, no existe una conexión necesaria. Si el empréstito aumenta o disminuye el consumo depende de la naturaleza y condiciones del empréstito, por una parte, y de la alternativa —la imposición— por otra parte. Además, destaca Lerner, cuando existe un considerable desempleo y capacidad no utilizada, un incremento en el consumo es muy probable que lleve a más inversión y, por tanto, a un incremento de los recursos productivos heredados por las generaciones futuras. En cualquier caso, insiste Lerner, la posibilidad de un empobrecimiento de las generaciones futuras por una reducción inducida en la inversión se excluye explícitamente por Bowen, Davis y Kopf cuando señalan que los re-

---

(77) Vid. A. P. LERNER: «The Burden of Debt», op. cit., págs. 93 y 94.

cursos consumidos por el proyecto debe implicar una contemporánea reducción en el consumo privado. Cualquier empobrecimiento de las generaciones futuras debe derivarse no de la reducción del consumo privado en la cuantía total de los recursos utilizados en el proyecto, por lo que algunos de esos recursos deben proceder de la inversión alternativa (si se excluye la utilización de recursos inutilizados). Es solamente la reducción de la inversión la que puede empobrecer a las generaciones futuras.

Llegados hasta aquí, Lerner da un paso más para concluir sus comentarios críticos. En su opinión, la terminología utilizada por Bowen, Davis y Kopf sabotea seriamente a los economistas en su importante tarea de educar al público sobre la apreciación de un aspecto tan importante. Pero su ingeniosa redefinición de generaciones hace más difícil determinar cuándo se produce la falacia de composición. Se produce, según Lerner, cuando una parte de la economía (como en su definición de esta o aquella generación) se toma como un conjunto (como en su usual definición de una generación como todos los sujetos que viven en una fecha determinada); y esto es exactamente lo que Bowen, Davis y Kopf hacen cuando señalan que el Presidente Eisenhower tiene razón. Y es que, como resalta Lerner, toman una proposición cierta, es decir, que algunos individuos pueden trasladar una carga hacia el futuro tomando préstamos de otros individuos, y formulan de tal forma esta proposición que casi todos leerán en esta falsa proposición que la nación como un conjunto puede hurtar recursos del futuro por un empréstito interno (público o privado), empobreciendo a las futuras generaciones. Desgraciadamente —concluye Lerner— la proposición falsa es la que está implicada en la postura adoptada por el Presidente y creída por mucha gente.

Este enfoque de Lerner merece la réplica de Bowen, Davis y Kopf (78). Parten de reconocer que Lerner no critica su argumento básico: que la financiación por deuda puede utilizarse para alterar la distribución a lo largo del tiempo de los derechos contra los bienes de consumo entre los sujetos que viven en el momento en que se emiten los títulos y los que no han nacido todavía. Esto dicho, Bowen, Davis y Kopf matizan que la expresión «generación»

---

(78) En «The Distribution of the Debt Burden: A Reply», en *The Reviews of Economics and Statistics*, vol. XLIV, febrero 1969, págs. 98-99.

—que tanta ansiedad causa a Lerner— no implica, como éste supone, una disputa terminológica. Para los citados autores, la esencia de la crítica de Lerner parecer ser que utilizan una definición engañosa o interesada de generación para justificar una redistribución de la carga entre los contribuyentes a través de una traslación de la carga a lo largo del tiempo. Por supuesto, Bowen, Davis y Kopf niegan la validez de esta crítica y aunque aceptaran que la definición de generación puede utilizarse de diferente forma, matizan e insisten, diríamos mejor, en que el punto esencial de su definición de generación era distinguir entre grupos diferentes de personas nacidas en distintos momentos de tiempo, para poder determinar así los efectos de una acción fiscal determinada sobre el consumo a lo largo del tiempo de esos grupos. En definitiva, que no existe un uso perverso de las «palabras».

En cualquier caso, Bowen, Davis y Kopf aprovechan la ocasión para eliminar cualquier vestigio de confusión semántica. Para ello, se refieren a todas las personas que viven en un momento particular de tiempo cuando se produce el empréstito ( $t_0$ ) como conjunto 1. Cada año que pasa, la dimensión total del conjunto 1 disminuirá cada vez más y las personas fallecidas en el conjunto 1 son reemplazadas por personas nacidas después de  $t_0$ . Como este cambio en la composición de la población se produce a lo largo del tiempo, el conjunto 1 de personas que compra títulos en  $t_0$  venderá al menos algunos de ellos a las personas nacidas después de  $t_0$ . Algunos títulos se intercambiarán, indudablemente, entre personas del conjunto 1, pero las transacciones de esta naturaleza carecen de significado para Bowen, Davis y Kopf. Llegará un año en el que ningún miembro del conjunto 1 vivirá, y se podrá afirmar que todos los títulos originalmente comprados por el conjunto 1 se habrán vendido a personas nacidas después de  $t_0$ . La propuesta de Bowen, Davis y Kopf es que la utilización de la deuda permite una mejora relativa en la posición económica a lo largo de su vida del conjunto 1 de personas frente a la situación en la que la imposición es utilizada en  $t_0$ .

En otro orden de ideas, Bowen, Davis y Kopf destacan la importancia del tiempo en su argumentación. Cualquier transferencia de recursos reales debe producirse en algún punto de tiempo y obviamente sólo puede tener lugar entre personas que viven en algún

momento de tiempo. Esto es justamente, para estos autores, el proceso a través del cual la carga se transfiere de personas que viven en  $t_0$  a personas que nacen más tarde. Pero esta transferencia de recursos reales no se produce en el momento en que se emite la deuda; no es cierto para estos autores, como Lerner sugiere, que lo que se gana en un momento de tiempo se pierde en el futuro.

Para Bowen, Davis y Kopf, Lerner engaña a los lectores cuando sugiere que la redistribución de la carga que ellos contemplan no es nada más que una redistribución entre contribuyentes que viven en el momento en que se produce el empréstito. Y es que, en su opinión, una redistribución de la renta real a lo largo del tiempo entre la gente que vive cuando se produce el empréstito y la gente que nace más tarde puede generarse incluso si todos los que viven en el momento en que se produce el empréstito compran títulos en una cuantía exactamente equivalente a sus obligaciones como contribuyentes derivadas de la deuda pública.

Bowen, Davis y Kopf resaltan, además, lo siguiente, frente al planteamiento de Lerner:

1) En su análisis, son los individuos, con sus derechos contra los bienes de consumo, quienes se mueven a lo largo del tiempo, no los recursos reales. Su aportación, como ellos mismos señalan, hace referencia a los efectos de la financiación por deuda sobre la distribución del consumo a lo largo del tiempo entre personas que viven en el momento del empréstito y entre personas posteriores, no sobre el nivel del producto de la economía como un conjunto en diferentes momentos de tiempo.

2) Lerner, además, parece convencido en hablar de carga de la deuda en términos de cualquier medida diferente a los cambios inducidos en la renta nacional. Para Bowen, Davis y Kopf es el camino a través del cual los economistas se han acostumbrado a definir la carga de la deuda, útil para determinar los efectos de la financiación por deuda, estando de acuerdo con Lerner en que la financiación por deuda produce una carga en este sentido solamente si hay efectos sobre la combinación inversión y el consumo. Pero Bowen, Davis y Kopf consideran también que es útil preguntarse si la financiación por deuda altera la distribución del consu-

mo a lo largo del tiempo entre personas que viven cuando la deuda es emitida y las personas que nacen más tarde. La respuesta a esta interrogante es afirmativa y en este sentido la financiación por deuda mejora la posición económica relativa de la población actual frente a la población futura.

3) Finalmente, Bowen, Davis y Kopf ponen especial énfasis en un punto que, en su opinión, ignora Lerner. Hay muchas consideraciones relevantes para elegir entre métodos alternativos de financiación de los gastos públicos en cualquier situación determinada. Bajo muchas circunstancias, tales aspectos como los efectos sobre el empleo, sobre la estabilidad de precios, y sobre los incentivos pesarán más que cualquier consideración sobre la equidad en la distribución intergeneracional de la renta. La única pretensión de Bowen, Davis y Kopf es que muchos economistas han negado implícita o explícitamente la existencia de tal tipo de consideración. Haciendo esto, concluyen, han estado en un error (79).

Gordon Tullock no se queda al margen de este tema, en su artículo «Public Debt-Who Bears the Burden?» (80). Las consideraciones de Tullock son importantes, entre otras cosas porque ayudan a recordar en su evolución temporal algunas de las ideas sustentadas. Así expresa su planteamiento Tullock. Hace años, señala, todos los economistas —al menos de los países anglosajones— han estado de acuerdo en que la carga real de una deuda pública interna se representaba por una detracción de bienes privados y servicios disponibles de la comunidad que se hacía necesaria cuando los fondos prestados se gastaban. La línea argumental sobre la que se basaba este razonamiento dependía críticamente del hecho aparente de que la cuantía total de bienes y servicios disponibles por la economía no se modificaba por los títulos de deuda emitidos. Entonces, si el Gobierno construye un aeropuerto, la participación privada en el producto nacional total se reducía y la participación pública se incrementaba, independientemente de que los fondos procediesen de la imposición o del empréstito.

Desde hace cinco o seis años (el artículo de Tullock se publica en 1963), destaca Tullock, los economistas no sólo están de acuer-

(79) Vid. W. G. BOWEN, R. G. DAVIS y D. H. KOPF: «The Distribution of the Debt Burden: A Reply», op. cit., pág. 99.

(80) Publicado en *Rivista di Diritto Finanziario e Scienza delle Finanze*, volumen XXII, junio 1963 (citamos por Ferguson).

do con este enfoque de la carga, sino que también, generalmente, están muy orgullosos de la diferencia entre el punto de vista profesional y la opinión generalizada a otro nivel. El punto de vista ortodoxo —matiza Tullock— sustentado a nivel general por aquellas personas sin ideas económicas sofisticadas, era que la deuda pública era como la deuda privada. En otras palabras, se trasladaba el coste del aeropuerto hacia los futuros contribuyentes. D. Eisenhower expresaba esta opinión común cuando se manifestaba contra la deuda pública por colocar una carga sobre la posterioridad. Pero en 1958, nos recuerda Tullock, Buchanan destaca que todos los economistas estaban equivocados y que Eisenhower estaba en lo cierto, iniciándose una polémica y no pocas crisis para muchos economistas.

Para Tullock, y en el curso de este debate, sin embargo, se ha producido una desviación de los aspectos contemplados por Buchanan hacia otros problemas. Vickrey y Modigliani —resalta Tullock— están de acuerdo en que la financiación por deuda de los gastos públicos puede reducir la renta de las generaciones futuras, pero a través de un mecanismo completamente diferente al seguido por Buchanan. Su posición, para Tullock, no contradice, sino que suplementa a la de Buchanan. Brevemente, Vickrey y Modigliani, sintetiza Tullock, arguyen que mucho del dinero obtenido a través de deuda pública podría, en otro caso, haber sido invertido en el sector privado. Mucho del dinero obtenido a través de la imposición podía probablemente haber sido gastado en consumo. La deuda pública, por tanto, produce como resultado que la oferta de capital total sea menor que si los mismos recursos se derivan de la imposición, y de ahí resultan unas rentas futuras más pequeñas.

Tullock no duda de la corrección de la postura de Vickrey y Modigliani, pero entiende que no contradice ni demuestra el punto básico de Buchanan, sino que sirve para distraer la atención del problema original. Y lo mismo puede decirse, en su opinión, de las discusiones acerca de la ilusión fiscal. Cuando Bowen, Davis y Kopf publican su artículo, en 1961, no hacen una aportación teórica, sino que simplemente sostienen que la posición de Buchanan se ha interpretado mal y proponen introducir un nuevo modelo para clarificar esta posición. Dado que la situación sigue confusa, Tullock intenta seguir este ejemplo y, por tanto, introducir un modelo sim-

plificado para contribuir a aclarar esta situación, a través de un ejemplo. En definitiva, Tullock intenta demostrar el punto de vista de Buchanan de que los contribuyentes no soportan el coste del proyecto en el momento en que los recursos son detraídos del sector privado para el proyecto del Gobierno.

Hasta aquí hemos expuesto el conjunto de argumentos esgrimidos sobre la carga de la deuda pública. Dejando de lado otras investigaciones, en todo caso complementarias (81), quizá sea importante destacar —aparte de algunas posturas negativas sobre la traslación de la carga de la deuda expuestas por algunos autores al criticar algunas de las aportaciones referidas— que, como señala Nevin, no es muy grande, sino al contrario, el desacuerdo real (en el sentido de discrepancia sobre materias sustanciales) entre todos los argumentos (del sacrificio, del *stock* de capital y de las generaciones) sobre la carga de la deuda pública. Así expresa Nevin su opinión, que compartimos: «Dos de los tres tipos de argumentos distinguidos no conllevan diferencias sustanciales, ya que simplemente se derivan de la utilización de diferentes definiciones del término carga de la deuda pública. En ningún sentido esos dos argumentos —el argumento del sacrificio y el argumento de las generaciones— suponen una refutación de la posición keynesiana sobre la carga de la deuda nacional... El argumento del *stock* de capital es de una categoría diferente. En teoría puede ser perfectamente válido y hasta donde es válido pone de manifiesto un elemento en el problema que la posición keynesiana ha omitido. La importancia de lo que representa una cualificación del punto de vista fleynesiano es, en gran medida, una materia de opinión. Es escasamente necesario decir que la tasa a la que crece el *stock* de capital de una sociedad es una cuestión de gran complejidad y no existe una razón *a priori* para suponer que cuando otros factores se tienen en cuenta, el crecimiento actual del *stock* de capital será, de hecho, más bajo como resultado del empréstito público que lo que hubiera sido en ausencia del mismo. Es solamente en la situación puramente teórica, cuando nada ha cambiado en la situación

---

(81) Hacemos referencia, por ejemplo, a las de H. NEISSER: «Is the Public Debt a Burden on Future Generations?», y J. M. BUCHANAN: «Public Debt, Cost Theory and the Fiscal Illusion».

excepto el elemento del empréstito público, que puede sostenerse esta situación» (82).

#### 4. *El rechazo del concepto de carga de la deuda pública*

En nuestra opinión, quedaría incompleto este análisis si no abordásemos la opinión, altamente sugestiva, de Jack Wiseman y E. J. Mishan, incluidas bajo el epígrafe de «Rechazo del concepto de carga de la deuda pública».

Profundicemos en el examen de su argumentación. J. Wiseman, en su artículo «The Logic of National Debt Policy» (83), parte de la consideración de la importancia de la aportación keynesiana. En su opinión, «antes de la revolución keynesiana, la discusión de las implicaciones económicas de la deuda pública se basaba en el supuesto teórico de que existía una tendencia inherente al pleno empleo y estaba casi exclusivamente referida a la cuestión de si o no la existencia de tal deuda imponía una carga sobre la comunidad. Las ideas keynesianas cambian esta situación en dos caminos diferentes. En primer lugar, trasladan el énfasis de la discusión hacia el examen de los efectos de los cambios en la dimensión y estructura de la deuda sobre el nivel de demanda total y el empleo. En segundo lugar, estimulan un reexamen de las ideas más antiguas sobre la carga de la deuda, y la negación de esas ideas en favor de una nueva ortodoxia de la deuda. La traslación del énfasis hacia cuestiones de estabilización en la discusión de la política de la deuda ha persistido; algunos de los debates acerca del Informe del Comité Radcliffe, por ejemplo, parecen contemplar la existencia de una deuda nacional como un requisito previo esencial para el éxito de la política monetaria (de estabilización)... Indudablemente, esta persistencia es, en gran medida, la consecuencia directa del cambio general de las actitudes intelectuales generadas por las ideas keynesianas, que llevan en este campo, como en otros, a la relativa omisión de las cuestiones de eficiencia en la asignación de los recursos y a concentrarse en consideraciones macroeconómicas.

---

(82) Vid. E. NEVIN: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., pág. 1087.

(83) Publicado en *Westminster Bank Review*, agosto 1961 (citamos por Ferguson).

Es decir, el énfasis se traslada de la consideración de decisiones de los consumidores y productores individuales a la demanda total y oferta de recursos. Pero si este énfasis ha desaparecido ampliamente en otros campos de la política económica, continúa existiendo en el caso de la deuda pública. La razón de ello debe encontrarse en el hecho de que, mientras la revolución keynesiana incentiva a un reexamen de las más antiguas ideas acerca de la deuda, falla para cambiar el contexto en el que esas ideas se han planteado: la nueva ortodoxia, como la vieja, se ha preocupado de hacer proposiciones generales sobre la presencia o ausencia de una carga de la deuda. Este concepto de carga es, desde mi punto de vista, inútil y engañoso; y su persistencia, al oscurecer otros aspectos de real importancia para la política pública, ha resultado en un enfoque a la política de deuda que está indudablemente dominado por consideraciones de estabilización» (84).

Esto dicho por Wiseman (especial énfasis hay que conceder a su opinión sobre el concepto de carga), interesa mucho examinar también las conclusiones a que llega de la comparación de los puntos de vista clásico y post-keynesiano sobre la carga de la deuda y del análisis de ambos en relación a lo que parecen ser las consideraciones económicas relevantes para las decisiones sobre la política pública.

Como recuerda Wiseman, el profesor J. M. Buchanan, en su obra *Public Principles of Public Debt*, sugiere que la discusión post-keynesiana ha producido tres proposiciones que contrastan con puntos de vista anteriores sobre la carga de la deuda y que en conjunto constituyen la esencia de la nueva ortodoxia y que él cree que son erróneas. Esas proposiciones son: *a)* que existe una importante creencia de que la carga de la deuda contraída ahora puede no soportarse por las generaciones futuras; *b)* que una deuda pública difiere en todas las características (económicas) esenciales de una deuda (individual) privada, y *c)* que una deuda pública suscrita internamente tiene unas características (carga) e implicaciones económicas totalmente diferentes para una deuda suscrita externamente.

La primera proposición de la nueva ortodoxia —señala Wise-

---

(84) Vid. J. WISEMAN: «The Logic of National Debt...», op. cit., páginas 176 y 177.

man— se refiere a la carga primaria real de la deuda. Aquellos que la sustentan no niegan que la obtención de la deuda ahora pueda crear cargas friccionales (costes administrativos de hacer pagos de transferencia, etc.) sobre las generaciones futuras o que los efectos de la financiación por deuda sobre los individuos ahora y en el futuro sean diferentes de los efectos de utilizar la imposición para financiar el mismo proyecto público. Sin embargo, arguyen que la deuda obtenida ahora no crea una carga real total para la comunidad en el futuro, porque la única obligación del Gobierno es realizar pagos de transferencias monetarias y los derechos y obligaciones de los individuos miembros de la sociedad se cancelan. Cuando un Gobierno emite deuda, se produce una transferencia del poder de compra de los individuos al Gobierno, poder de compra que utiliza, detrayéndose recursos de otros empleos y generándose así un sacrificio real, consecuencia de los gastos públicos resultantes y no del hecho de la obtención de recursos vía empréstitos *per se*. Este sacrificio, destaca Wiseman, no puede trasladarse a las generaciones futuras y la utilización de la deuda para financiar proyectos públicos difiere entonces poco en sus implicaciones económicas del uso de la imposición para objetivos similares. Esta posición contrasta con el punto de vista prekeynesiano, que destaca la necesidad de los pagos por intereses de la deuda existente como una carga real sobre generaciones futuras.

En segundo lugar, resalta Wiseman, la refutación de la analogía clásica entre deuda privada y deuda pública propuesta por los escritores post-keynesianos sigue líneas similares. Para un individuo, arguyen, la carga por intereses de una deuda en la que se incurre en el pasado constituye una carga real; debe reducir el nivel de vida corriente de los individuos o sus ahorros. Pero es impropio utilizar el mismo razonamiento respecto a la deuda pública, como hacen los escritores clásicos, ya que si la deuda se suscribe internamente, los tenedores de títulos (perceptores de intereses) deben ser las mismas personas como contribuyentes. La distribución de los flujos de renta de la comunidad a lo largo del tiempo no se altera significativamente por la emisión de deuda, y la objeción clásica a la deuda, que implica que la comunidad está viviendo por encima de su renta, pierde sustantividad. Aunque esta refutación de la analogía entre deuda pública y privada se

expone por los post-keynesianos como general, la referencia al problema especial del desempleo es obvia. El argumento se ha utilizado en particular para apoyar el punto de vista ampliamente aceptado de que en tiempos de desempleo un incremento de la deuda puede utilizarse para aumentar el nivel de renta y empleo de la comunidad. Los futuros pagos por intereses pueden entonces realizarse de rendimientos impositivos adicionales obtenidos sin necesidad de incrementar los tipos de gravamen, y por ello se mantiene que ninguna carga, por tanto, se genera. Para la comunidad «vivir por encima de la renta» en tales circunstancias es no solamente malo; es obligatorio.

Finalmente, reflexiona Wiseman, mientras que la posición clásica sobre la deuda no distingue en principio entre deuda interna y externa, la discusión post-keynesiana ha tendido a mantener la idea de que las dos tienen totalmente diferentes implicaciones económicas. Esta visión está implícita en los argumentos esgrimidos sobre la unidad de la economía: los contribuyentes y los perceptores de intereses son miembros del mismo grupo. Este no es el caso de la deuda externa; la carga de la deuda puede trasladarse hacia adelante; el empréstito exterior ahora implica la necesidad de hacer pagos de intereses al exterior en el futuro y esto debe reducir la renta real futura de la comunidad (85).

Wiseman recuerda que esas nuevas proposiciones sobre la carga de la deuda han sido ampliamente aceptadas. Esta aceptación, que se debe mucho al reconocimiento del hecho de que la deuda pública puede obviamente ser utilizada para incrementar el nivel de la renta y del empleo de la comunidad en fases de recesión, ha tenido como corolario una creencia en la poca importancia del tamaño y estructura de la deuda nacional fuera del contexto de la política de estabilización. Pero, por otra parte, estas nuevas proposiciones han creado inquietud en algunos autores, ya que la nueva ortodoxia invita a indiferencias políticas que son, a primera vista, inverosímiles. Para Wiseman, tanto la aceptación como la inquietud, se explican por el hecho de que las proposiciones de la carga, tanto las procedentes del punto de vista clásico como las ofrecidas por la nueva ortodoxia, son vagas y de difícil interpre-

---

(85) Vid. J. WISEMAN: «The Logic of National Debt...», op. cit., páginas 178 y 179.

tación, como consecuencia de la persistencia en las discusiones de la deuda, de afirmaciones sobre la carga que oscurecen la diversidad de consideraciones económicas relevantes. Este aspecto, para Wiseman, puede demostrarse contestando a dos cuestiones: 1.º Cuando se afirma que se impone una carga, ¿con qué situación alternativa se está comparando? 2.º ¿Qué tipo de deuda se está considerando? (86). Y así se manifiesta Wiseman: «La primera cuestión llama la atención al hecho de que las afirmaciones sobre la carga impuesta por cualquier política particular carece de sentido a menos que se comparen los efectos de esa política con los de alguna política alternativa. Además, las alternativas elegidas a efectos de comparación deben ser relevantes y posibles si las proposiciones pretenden ofrecer luz sobre los problemas prácticos de la política pública. En general, el enfoque en la discusión de la carga ha sido del tipo de equilibrio parcial, asumiéndose que es posible comparar la situación de una comunidad con deuda pública y otra en la que la deuda no existe, pero en la que todas las restantes magnitudes económicas y relaciones entre ellas permanecen inalteradas. Este procedimiento es objetable por un número de razones importante. En primer lugar, hay algunas magnitudes económicas que están tan estrechamente relacionadas a decisiones sobre la emisión de deuda que es inverosímil determinar cómo pueden estar no afectadas por la política de deuda. Además, el procedimiento es obviamente insatisfactorio si la magnitud de la operación de la deuda objeto de consideración es tal que debe tener efectos generales sobre la renta y empleo. De hecho, para ser realista y útil, la discusión de la política de deuda debe distinguir entre la obtención y el gasto del dinero por el Gobierno, y debe considerar la emisión de deuda en relación con otras fuentes de recursos que el Gobierno puede utilizar; por ejemplo, enfrentar el gasto considerado desde la perspectiva de la utilización del impuesto, de la emisión de dinero o de reducción de otros gastos» (87).

Las diversidades o discrepancias se incrementan cuando, a su vez, se plantea la segunda cuestión: ¿Qué tipo de deuda se está considerando? Inevitablemente, señala Wiseman, la discusión sobre

---

(86) Vid. J. WISEMAN: «The Logic of National Debt...», op. cit., páginas 179 y 180.

(87) Vid. J. WISEMAN: «The Logic of National Debt...», op. cit., pág. 180.

la carga ha procedido sobre el supuesto de que la deuda nacional puede contemplarse como una simple magnitud económica con propiedades determinadas. Pero el término es genérico para contemplar muchos tipos de deuda. Además, las condiciones económicas generales en las que debe emitirse la deuda pueden variar, y esas diferencias deben cambiar las implicaciones económicas de políticas particulares de deuda.

En definitiva, y para Wiseman, el mejor aprovechamiento del tiempo disponible —cuando se trata de discutir la carga de la deuda— exige estudiar situaciones particulares en las que la emisión o amortización de la deuda es uno de los posibles medios de perseguir objetivos específicos. Esta conclusión, según Wiseman, se apoya en un reexamen de la nueva ortodoxia de la carga de la deuda a la luz de su crítica metodológica. Cada una de las propuestas de la nueva ortodoxia constituye, de hecho, una generalización inválida de un caso especial, y la elección de casos especiales ha estado claramente influida por el interés de los que están preocupados por el problema del desempleo. En síntesis, lo que nos interesa destacar es que, para Wiseman, hay que examinar situaciones particulares para manifestarse sobre el tema de la carga. Dicho en otros términos, reconoce la inutilidad del debate sobre esta cuestión, en términos generales. Como ha sintetizado Ferguson, «el punto de vista de Wiseman es que el concepto de carga de la deuda es inútil y engañoso y ha distorsionado la discusión política. Hay muchas formas de deuda pública y variadas condiciones económicas en las que la deuda puede emitirse. En lugar de una discusión general de la carga, sugiere que es más útil examinar situaciones particulares en las que la financiación por deuda es un medio para alcanzar los objetivos deseados».

En la misma línea de Wiseman hay que situar el planteamiento de E. J. Mishan, expuesto en su trabajo publicado bajo el título *How to Make a Burden of the Public Debt* (88). El principal argumento de Mishan es criticar el planteamiento de Buchanan, haciendo especial hincapié en que si el Gobierno invierte los recursos, obtenidos a través de la deuda pública, en activos productivos cuyos servicios pueden ser vendidos con beneficio para los ciuda-

---

(88) *The Journal of Political Economy*, diciembre 1963, vol. LXXI (citamos por Ferguson).

danos, puede no ser necesario incrementar los impuestos sobre generaciones futuras para el servicio de la deuda. Incluso puede sugerirse que si tales servicios no se venden directamente al público, pero se distribuyen por cualquier otro sistema, los pagos impositivos requeridos para el servicio de la deuda pueden ser más que compensados por el incremento en la renta real y los contribuyentes, como un conjunto, pueden encontrarse mejor a través de esta financiación por deuda del gasto público. En definitiva, el enfoque de Mishan —en términos de síntesis— es que la posición fiscal del tenedor de los títulos de deuda pública depende de la productividad del proyecto del Gobierno; esto es, la reducción en el patrimonio neto, como consecuencia de los pagos impositivos, puede ser compensado, o más que compensado, por la productividad del proyecto público. Pero admitir esto supone, efectivamente, deshacer el conjunto del argumento. Y también lleva a una simple prescripción: que el Gobierno no debe gastar de forma despilfarradora. Claramente, si los recursos pudieran utilizarse más productivamente en el sector privado, el Gobierno no tiene derecho a ellos. En consecuencia, el problema se centra no en la creación de deuda pública *per se*, sino en la mala asignación potencial de recursos entre el sector público y el sector privado. En coherencia con esta conclusión, no puede extrañar, por tanto, que para Mishan la existencia de una carga neta depende, justamente, de cómo dispone el Gobierno de los recursos obtenidos a través de la deuda pública, contrariamente a la alegación inicial que realizan otros autores (89). Así sintetiza Ferguson el enfoque de Mishan: «También rechaza la noción global de carga de la deuda pública. Si la inversión pública tiene éxito, rendirá servicios que pueden venderse para pagar los intereses, no siendo necesario exigir futuros impuestos. Y el consumo total (de los bienes públicos y privados conjuntamente) puede ser tan alto en períodos futuros como lo hubiera sido el consumo total (de bienes privados) en ausencia del proyecto. Mishan está de acuerdo con Scitovsky en que en la medida en que el proyecto es despilfarrador (el rendimiento del uso de los recursos por el Gobierno es menor que el de la inversión alternativa) existirá una carga en términos de consumo y renta reducida. Pero ésta no es una carga de la deuda, porque no está conec-

---

(89) Vid. E. J. MISHAN: «How to Make a Burden...», op. cit., pág. 200.

tada con el método de financiación, sino con la productividad del proyecto» (90). En definitiva, recuerda Ferguson, Mishan pide claridad en la utilización del concepto de carga para evitar la errónea creencia de que la financiación por deuda tiene costes o efectos indeseables que no tiene la imposición (91).

Hasta aquí hemos dejado constancia de las principales aportaciones que sobre el tema de la traslación de la carga de la deuda sobre generaciones futuras se producen hasta 1963. Pero a partir de esta fecha, Modigliani, Buchanan, Hause y Mishan, en 1964, Musgrave y Tobin, en 1965, Buchanan, en 1966, y Head y Walters, en 1967, completan con sus contribuciones una amplia aportación sobre el tema que nos ocupa, coincidiendo con una época de proliferación de trabajos sobre esta problemática fruto de una preocupación que progresivamente se ha ido transformando en su planteamiento y esencia, como tendremos ocasión de demostrar en otros ensayos.

Pero no queremos silenciar el contenido de estos trabajos posteriores a 1963, aunque de hecho reincidan en la línea argumental sustentada por sus autores, anticipando que este tema puede ser objeto de una mejor comprensión cuando se examine con mayor amplitud la problemática general de la deuda pública en un pró-

---

(90) Vid. J. M. FERGUSON: «Public Debt...», op. cit., pág. 14.

(91) Es importante dejar constancia de que Shoup ha comentado estas diferentes posiciones en su trabajo «Debt Financing and Future Generations» (*The Economic Journal*, vol. LXXII, diciembre de 1962). Como matiza Ferguson, Shoup plantea la traslación vía reducción en la inversión privada. Ferguson arguye que mientras que Buchanan en su análisis inicial concede demasiada poca atención a los flujos reales, el análisis se ha trasladado ahora demasiado solamente hacia los flujos reales, soslayando los flujos utilidad de los individuos. Con una nueva función de utilidad incluyendo solamente las partidas de flujos, Ferguson sostiene que no hay una dimensión fija de la carga porque un sacrificio futuro de consumo impondrá una pérdida corriente de utilidad debida a la anticipación del sacrificio en adición a la pérdida en el futuro cuando el sacrificio ocurre. De esta forma, Ferguson también sostiene que hay una carga del método de financiación por deuda atribuible al propio método y no al gasto público *per se*. La carga adicional o pérdida de utilidad soportada por los contribuyentes bajo la financiación por deuda en relación a la carga bajo financiación impositiva es debida a factores inherentes a la institución de la deuda pública, que se describe por el término «ilusión de la deuda pública». Y es que, para Ferguson, la existencia de la ilusión de la deuda motiva que los contribuyentes asignen su consumo a lo largo del tiempo según un esquema no óptimo, diferente en todo caso del esquema que había escogido en ausencia de ilusión; como un resultado de la distorsión en su esquema de consumo, la utilidad durante su vida de los contribuyentes bajo la financiación por deuda puede ser menor que bajo la financiación impositiva.

ximo ensayo, teniendo en cuenta sus principales efectos económicos.

En octubre de 1964, se publica una interesante polémica en el *Journal of Political Economy*. La inicia Franco Modigliani como contestación al artículo de E. J. Mishan «How to Make a Burden of the Public Debt» (*Journal of Political Economy*, diciembre, 1963, páginas 529-542). El trabajo de Modigliani precisamente no es equívoco: «How to Make a Burden of the Public Debt: A Reply to Mishan» (*Journal of Political Economy*, octubre, 1964, págs. 483 a 485).

Modigliani niega que Mishan, en el trabajo citado, realice una aportación importante al análisis económico, sino más bien todo lo contrario. En concreto, a Modigliani no le gusta la afirmación de Mishan de que es falaz la idea de que el coste de la deuda pública lo soportan las generaciones futuras y de que el coste de los impuestos recae sobre las generaciones presentes. Por el contrario, Modigliani reitera que, al menos en condiciones de pleno empleo, es válido que si un gasto público se financia por imposición, su coste o carga se soporta por los que son gravados en el momento, mientras que si se financia por déficit, entonces (independientemente de quién se beneficie del gasto) se producirá una carga sobre el futuro bajo la forma de una pérdida en la potencial renta disponible real.

De hecho, Modigliani no encuentra en el trabajo de Mishan una refutación de sus conclusiones esenciales, sino todo lo contrario. Lo único que acepta Modigliani es la observación de Mishan de que la pérdida de renta futura resultante de la financiación por déficit no es una carga, sino un coste en el sentido económico ordinario, aspecto semántico al que Modigliani concede un interés muy secundario. Pero hablando en términos de coste, Modigliani profundiza en el fondo de la cuestión objeto de polémica. Según Mishan, la pérdida de renta futura resultante de la decisión de financiar el gasto por déficit no puede ser considerada como un coste soportado por el futuro por dos razones:

- a) Porque no es la creación de deuda *per se*, sino la insuficiente productividad del gasto público la responsable de la carga.
- b) Porque sólo puede hablarse de coste para las generaciones

futuras si puede demostrarse que la financiación con déficit se refleja en una peor asignación de los recursos a lo largo del tiempo.

Para Modigliani —importante es reiterarlo— estos dos argumentos de Mishan son inaceptables. El primero refleja simplemente la incapacidad de Mishan para comprender la distinción —básica en el análisis económico y particularmente en la hacienda pública— entre el coste de los recursos utilizados y quién lo soporta, y los beneficios derivados de su uso y quién los obtiene. «Si mi análisis es válido —señala Modigliani— el recurso a la financiación con déficit tiende a colocar el coste de los recursos utilizados sobre el futuro, independientemente de cómo el Gobierno disponga de los recursos procedentes de los títulos de deuda; el uso de los recursos solamente determina quién obtiene el beneficio, si alguien lo hace.»

La segunda objeción supone una confusión similar para Modigliani entre si una determinada decisión implica un coste para alguno y si este coste merece la pena soportarlo, ya sea desde este punto de vista o en términos de una función de bienestar social.

En definitiva, Modigliani entiende que las observaciones de Mishan —semántica una y sin sentido las restantes— no merecen la pena tenerse en consideración, aunque matiza que su conclusión de que la financiación con déficit generalmente implica un coste para el futuro no implica que no deba utilizarse la deuda pública, al igual que el hecho de que los impuestos sean una carga no justifica la conclusión de que no deben exigirse o que el hecho de que los coches tengan un coste no implica que no deban comprarse. En cada momento, concluye Modigliani, una decisión implica ponderar los costes frente a los beneficios, actuales y futuros (92).

J. M. Buchanan no se queda al margen de la polémica. En el mismo número del *Journal of Political Economy* incluye un trabajo titulado «Confessions of a Burden Monger». Buchanan, una vez más, empieza por preguntarse: ¿Quién soporta el coste, y cuándo, de los proyectos de gasto público que son financiados por deuda pública? Esta es para Buchanan la cuestión central, que Mishan plantea en su discusión de la teoría de la deuda. Otros aspectos, como si los gastos públicos son productivos, marginalmente, o altamente productivos, son irrelevantes en su opinión. Lo que importa, al

---

(32) Vid. F. MODIGLIANI: «How to Make a Burden...», op. cit., pág. 485.

menos para él, es la incidencia, el esquema de distribución, interpersonal e intertemporal, del coste. Y así se expresa Buchanan: «Mi propio argumento ha sido, y sigue siendo, el sencillo de que el coste o carga permanece sin sentido hasta que y al menos que pueda ser trasladado en sus efectos sobre algunas personas en el grupo en algún momento de tiempo. Mishan parece aceptar el punto de que esas personas que voluntariamente compran los instrumentos de deuda ofrecidos en venta por el Tesoro no se encuentran peor en cualquier sentido del bienestar. Esas personas, o las que actúan en su nombre, son seguramente los únicos miembros del grupo que, durante el período inicial de financiación del gasto a través del empréstito, directamente entregan o transfieren al Gobierno poder de compra, el dominio sobre los recursos. Es irrelevante para mi propio argumento central si este poder de compra se detrae de fondos de otra forma destinados al consumo o inversión privada. Los individuos, en sus papeles de contribuyentes-beneficiarios (en un contexto político voluntarista), no dan nada. Ellos puede decirse que soportan un coste, pagan por los beneficios del proyecto público solamente en la medida en que anticipan la necesidad de hacer pagos futuros de bienes reales y de servicios. Cualquier período actual o inicial de soporte del coste, para el contribuyente, es exclusivamente subjetivo y, como tal, no observable. Mishan está en lo cierto cuando arguye que, bajo condiciones de certidumbre perfecta, esos individuos, como contribuyentes-beneficiarios, actuarán idénticamente bajo la financiación de proyectos similares a través de la imposición o de la deuda pública. Hasta donde el contribuyente anticipa plenamente sus futuras obligaciones impositivas bajo la deuda y escoge descargarse de éstas en el período inicial en la misma medida que lo haría en respuesta a una imposición actual comparable, puede hacerlo. En este caso, también soporta algún coste objetivo del proyecto público durante el período inicial, definido en términos de transferencias reales de recursos de aquellos usos a los que normalmente podrían dedicarse. Sin embargo, en un contexto político voluntarista, el contribuyente-prestamista-beneficiario representativo nunca puede observarse que responda a la deuda de esta forma, ya que puede, mucho más simplemente, recurrir a la financiación impositiva directamente. La esencia de la deuda pública, como institución de financiación,

es que permite que el coste objetivo de los proyectos de gasto se posponga en el tiempo. Para el contribuyente, la deuda pública retrasa la necesidad de transferir el dominio de los recursos al Tesoro. A pesar de todos los argumentos en contra, sin embargo, la imposición y la deuda pública son medios alternativos, no similares, de financiar los gastos públicos. Esta es, seguramente, una proposición elemental. La cuestión es: ¿Por qué algunos economistas, de reconocida competencia profesional, no aceptan su validez?»

Buchanan profundiza en esta problemática e insiste en la idea de que para aclarar conceptos es preciso tener bien claro que la emisión de deuda no es equivalente a la creación de dinero. La imposición, la deuda pública y la creación de dinero son tres, no dos, medios alternativos de financiar los servicios públicos. El fallo en distinguir entre creación de dinero y emisión de deuda, que son dos operaciones fiscales conceptualmente diferentes, ha sido, y sigue siéndolo, penetrante. La emisión de deuda pública —recuerda Buchanan— es una operación en la que el Tesoro transfiere a los compradores de títulos de deuda pública promesas de pagar renta en períodos futuros, como el interés o el principal o ambos, a cambio de poder de compra actual, dinero o depósitos bancarios. La creación de dinero, en cambio, no implica tal cambio.

La creación de deuda pública, matiza Buchanan, es siempre deflacionista. Por tanto, es plenamente apropiado, como un instrumento fiscal, solamente en dos posibles circunstancias: a) Puede utilizarse como un medio de retirar excesiva liquidez durante períodos de amenazante inflación. b) Es un medio de financiar gastos públicos reales en períodos en los que la creación de dinero puede producir consecuencias inflacionistas indeseables. La emisión de deuda nunca es adecuada como medio de financiar déficits presupuestarios si la finalidad de tales déficits es apuntalar la demanda total de la economía. La creación de dinero, no la deuda pública, es el más adecuado instrumento deflacionista. Esto no supone que los instrumentos *second best* no deban aceptarse en algunas ocasiones y admitir que sean necesariamente ineficaces. Sin embargo, el hecho de que los resultados deseados de los déficits puedan superar, en algunos casos, los efectos deflacionistas de la financiación por deuda de tales gastos, no debe sugerir que se ignoren los efectos deflacionistas o los efectos costes-reales de la deuda

pública. Seguramente, matiza Buchanan, la confusión institucional entre deuda pública y creación de dinero como alternativas no justifica la confusión analítica.

Y Buchanan concluye que es preciso clarificar el análisis por parte de los economistas como consecuencia de las inapropiadas influencias que los políticos, entre otros, hacen de la discusión de la carga de la deuda pública sobre la deseabilidad de los déficits presupuestarios, temas completamente diferentes en su opinión (93).

En una misma línea que la de Buchanan hay que situar la aportación de J. C. Hause: «Comment on How to Make a Burden of the Public Debt» (94). Para Hause, la disputa con Mishan tiene mucho de diferencias semánticas. Hause, básicamente, se plantea una cuestión importante: ¿Está justificada la carga de la deuda cuando ésta se crea? Para evitar «extrañas cuestiones», como él mismo señala, supone que el Gobierno emite títulos con poder de compra constante en una economía de pleno empleo con perfecta movilidad del capital y cuyos ciudadanos son muy previsores. Inicialmente, considera también conveniente suponer que no se distraen recursos de la economía por el Gobierno. Partiendo de estos supuestos, Hause estima como razonable definir una carga como una reducción a lo largo del tiempo de las oportunidades de consumo, que es una consecuencia de la emisión de deuda pública. Una generación futura puede definirse como el conjunto de individuos que viven en un momento determinado de tiempo en el futuro, excluyendo a todos los individuos que viven cuando se emite la deuda. Combinando estas definiciones, Hause concluye que una carga es experimentada por una generación futura si los individuos de la generación colectivamente se encuentran con más pequeñas oportunidades de consumo que en el supuesto de que el Gobierno no emitiese títulos de deuda.

Para Hause, Mishan contempla la pérdida de renta potencial futura como un criterio más pobre para afirmar que se ha creado una carga. Esta posición se mantiene para enlazar con la idea de que la generación actual puede incrementar sensiblemente la renta potencial de las generaciones futuras a través de grandes ahorros, dejando un mayor *stock* de capital real a los sucesores.

---

(93) Vid. J. M. BUCHANAN: «Confessions of a Burden...», op. cit., pág. 488.

(94) En *Journal of Political Economy*, octubre 1964, págs. 489-490.

Para Hause, este enfoque es muy insatisfactorio, porque no distingue entre gustos y oportunidades. La deuda pública cambia las oportunidades a las que se enfrenta la generación actual; no hay razón para asumir que cambia los gustos. Más específicamente, la deuda realmente corresponde a la capitalización de los flujos de renta de los contribuyentes. Si por simplicidad se supone que un porcentaje fijo incrementa el impuesto sobre la renta en orden al servicio de la deuda, entonces el peso de la carga impositiva recaerá sobre las rentas futuras de trabajo de los ciudadanos. No hay duda —para Hause— que esta ordenación puede hacer que el consumo de la generación actual sea mayor por una transferencia neta de los contribuyentes futuros. En efecto, se ha creado un activo que puede ser comprado por la generación actual, y el rendimiento de este activo procederá ampliamente de las ganancias de la gente que no tiene oportunidad de obtener dicho activo en el momento de la emisión (es decir, las generaciones futuras). Las oportunidades de producción real a las que se enfrenta la sociedad no se alteran en el momento en que la nueva deuda pública se emite, pero las oportunidades de renta a las que se enfrentan los individuos cambian por la posibilidad institucional de establecer obligaciones impositivas para el servicio de la deuda.

La conclusión última de Hause, basada en una argumentación muy tradicional, es que la deuda pública puede reducir las oportunidades de consumo de las generaciones futuras y puede incrementar el consumo de la generación actual. Por tanto, es razonable preguntarse antes de que se emita la deuda pública si la transferencia potencial está justificada. Para Hause, el mérito de la reciente discusión de la carga es que reenfatiza la importancia de esta investigación.

Todas estas críticas las recoge Mishan y las comenta en el mismo número del *Journal of Political Economy* (octubre, 1964, páginas 491-495), en su artículo «The Burden of the Public Debt: A Rejoinder». Analicemos las contestaciones de Mishan a sus críticos.

Mishan comienza por desechar la importancia de la crítica de Buchanan en el sentido de que no distingue entre creación de dinero y emisión de deuda. Esto dicho, Mishan parte de las dos razones que Modigliani considera insostenibles: a) Primero, su sugerencia de que no es la creación de deuda *per se* la que reduce la

renta futura, sino el gasto de los recursos obtenidos del empréstito público en activos insuficientemente productivos; Modigliani ve en esta afirmación un reflejo de su incapacidad para discernir la distinción básica entre costes y quién los soporta y beneficios y quién los recibe. *b)* En segundo lugar, la observación de Mishan de que la pérdida de renta resultante de la decisión de financiar el gasto por déficit sólo puede considerarse un coste para las generaciones futuras si se demuestra que la financiación por deuda se refleja en una peor asignación de los recursos a lo largo del tiempo.

Mishan aprovecha este trabajo para sintetizar su posición respecto a estas objeciones:

1) De la demostración analítica de que, bajo condiciones específicas, la forma en que el Gobierno dispone de los recursos obtenidos por los títulos de deuda reducirá la tasa de acumulación del capital privado no se infiere legítimamente una proposición general de que la financiación por deuda reduce la renta real de las generaciones futuras. Aceptando inicialmente que la tasa de formación de capital, en ausencia de empréstito público, es la ideal, puede ser necesario demostrar, en primer lugar, que el empréstito público está de hecho asociado con una reducción en la tasa de formación de capital. Si disminuye o no el crecimiento de la renta real a lo largo del tiempo no se infiere, sin embargo, de consideraciones puramente analíticas. Es una cuestión de hecho que debe establecerse por aquellos que construyen su carga sobre la posibilidad de este efecto.

2) Incluso si se admite que la financiación por deuda tiende a reducir el crecimiento de la renta real no hay más autoridad para estigmatizar esta forma de financiación del Gobierno por referencia a la carga de la deuda pública que la que hay para ratificarla por referencia a los beneficios de la deuda pública (para las generaciones actuales).

Según Mishan, a menos que esta pérdida de renta futura, que se identifica con la carga, se admita exenta de cualquier significado de bienestar o implicación política, no puede medirse sin emplear dos magnitudes interrelacionadas: 1) la cuantía de capital que es necesario se acumule durante el período (el supuesto implícito de Modigliani es que el capital disponible en ausencia de

empréstito público es la magnitud relevante en este caso), y 2) el más adecuado tipo de rendimiento sobre la pérdida de capital, cuando esta pérdida de capital es la diferencia entre la actual formación de capital, privado o de otra naturaleza, y la cuantía que es conveniente sea acumulada (Modigliani propone que se utilice el tipo existente de interés).

Y Mishan arguye, insistiendo en su planteamiento, que:

a) Aunque se puedan formular un conjunto de condiciones según las cuales la renta real futura total es menor cuando el Gobierno realiza un gasto financiado por deuda que cuando no lo hace así, pueden fácilmente formularse condiciones según las cuales sucede lo contrario. Ninguna presunción de que la renta futura se reduce por creación de la deuda se sigue de consideraciones puramente analíticas.

b) Incluso si se establece empíricamente que la renta real futura se reduce por el gasto financiado por deuda, no se sigue de esto —incluso si no existen otras consideraciones— que el Gobierno deba contener el crecimiento de la deuda pública. Consideraciones de asignación pueden igualmente apoyar el otro camino.

Al hilo de este planteamiento, Mishan recuerda que todos los proponentes de la carga han afirmado que su definición de carga se mantiene incluso si no se supone que el Gobierno gasta anti-económicamente; se mantiene independientemente de cómo gasta el Gobierno los ingresos derivados del empréstito. Y Mishan apostilla: «No necesitamos más que imaginarnos que el Gobierno utiliza los recursos derivados de la deuda para invertir en activos productivos comercialmente, activos que de otra forma hubieran sido comprados por el sector privado. Ya que todos los futuros pagos de intereses sobre esos títulos de deuda se realizan con cargo a los beneficios de esas empresas, no es necesario exigir ahora impuestos adicionales por esta finalidad ni en el futuro. En esas circunstancias, todas las cargas fabricadas desaparecen sin rastro.

Finalmente, Mishan hace una matización. Sus críticos sostienen que es inadecuado inferir de una discusión sobre la carga de la deuda cualquier conclusión acerca de la deseabilidad de los déficits presupuestarios. Para Mishan, «existe alguna evidencia de que los conceptos de carga de la deuda pública han tenido el efecto inci-

dental de confirmar errores vulgares y de influir en la política pública. Ya que el concepto de carga es claramente innecesario en cualquier discusión lúcida y esmerada de las consecuencias de formas alternativas de financiación de la hacienda pública, el riesgo de tales efectos incidentales e indeseables es también innecesario. Esto es, pueden evitarse sin ningún sacrificio de integridad intelectual» (95).

### 5. *Otras aportaciones*

Además de esta polémica, en 1964, hay que hacer referencia a otras aportaciones posteriores de Musgrave (1965), Tobin (1965), Buchanan (1966), Head (1967) y Walters (1967), como más representativas e inmediatas a la comentada polémica.

1) *R. A. Musgrave*. En un comentario a la obra de Ferguson que R. A. Musgrave realiza en 1965 (*The American Economy Review*, vol. LV, diciembre, 1965, págs. 1226-1228), fija éste su postura respecto al tema de la traslación de la carga sobre las generaciones futuras. En su opinión —referida a las distintas aportaciones que se recogen en la obra de Ferguson— no puede ser omitido que esta discusión se relaciona con la carga de la deuda en una economía de tipo clásico, en la que el empleo en el sector privado se mantiene automáticamente y no es necesaria una política de estabilización. En tal contexto, un dólar de financiación a través del empréstito es tan deflacionista como un dólar de financiación impositiva, reduciendo ambos el gasto privado en la cuantía total. La elección entre los dos medios de financiación se hace como una cuestión de control de la demanda total. En su lugar, el tema es si la elección entre financiación por empréstito y por impuesto puede utilizarse para distribuir la carga del gasto público entre generaciones presentes y generaciones futuras.

Los que participan en el debate —señala Musgrave— están de acuerdo en que la detracción de recursos del uso privado se produce en el momento en que se realiza el gasto público. Este debe ser el caso si se utiliza la financiación por impuesto o por deuda. Si la carga se define como cesión de recursos del sector privado, es

(95) Vid. E. J. MISHAN: «The Burden of the Public Debt...», op. cit. página 495.

evidente que no puede producirse una transferencia de la carga. Algunos aceptan esta definición, pero otros no. Prefieren definir la carga sobre cualquier generación como el efecto sobre el consumo a lo largo de la vida de las generaciones o, como prefiere Musgrave, su consumo potencial a lo largo de su vida.

En opinión de Musgrave, un camino a través del cual esta carga puede diferir bajo la financiación impositiva y financiación por deuda es el ofrecido por Shoup: mecanismo Ricardo-Pigou. Supóngase —destaca Musgrave— que la imposición motiva totalmente (para simplificar) una reducción en el consumo privado, mientras que la deuda pública reduce totalmente (también para simplificar) la formación de capital privado. Si la generación I es gravada cuando se realiza un gasto público, entonces la carga es soportada por la generación I. Si, por el contrario, se utiliza el empréstito, el consumo permanece inicialmente inalterado, pero disminuye la formación de capital privado. Como resultado, la generación II heredará una más pequeña dotación de capital, reduciéndose entonces su consumo potencial (o actual). La carga se transfiere a la generación II. Ahora bien, la generación II también hereda los títulos de deuda, pero con ellos asume las obligaciones impositivas necesarias para financiar los pagos de intereses. A menos que exista una «ilusión de la deuda», esto no constituye una ganancia neta y no puede compensar el más bajo nivel de riqueza real que se produce.

Para Musgrave, este mecanismo de transferencia de la carga depende de la condición de que la financiación por deuda recae más pesadamente sobre el ahorro, mientras que los impuestos gravan más fuertemente el consumo. Esto no requiere el solapamiento de las generaciones. Es el más claro y quizá el más importante tipo de transferencia de la carga en el contexto de pleno empleo, pero no es el único. El tema del reciente debate es precisamente demostrar que pueden existir también otros mecanismos. Una característica común de estos mecanismos es que la comparación no se hace exactamente entre imposición y deuda, sino entre financiación impositiva inicial y financiación inicial por deuda pública, con la subsiguiente amortización de la deuda. Este mecanismo se definirá, por tanto, como efecto imposición-aplazada.

Para Musgrave, la posición de Buchanan resulta difícil de seguir:

el punto esencial de su enfoque es que el empréstito es un intercambio voluntario y no implica, por tanto, una carga. La carga se produce, únicamente, cuando se pagan los impuestos, lo que supone una renuncia coactiva de riqueza. La carga se produce solamente cuando se pagan los impuestos para amortizar la deuda. En la medida en que no se amortiza la deuda, se pospone la carga. Este es el caso tanto si la renuncia incidental de recursos privados procede, para el empréstito inicial, del consumo o de la formación de capital. Los efectos sobre nivel futuro del producto nacional bruto, como pone de manifiesto el efecto Ricardo-Pigou, no se consideran relevantes en este punto.

La subsiguiente tesis de Bowen, Davis y Kopf demuestra que la transferencia de la carga puede ocurrir incluso en una economía de pleno consumo, sin herencia, cuando cada generación consume su renta total a medida que transcurre su vida. Supóngase que la generación I financia un gasto público por emisión de deuda. Como compra títulos, su consumo se reduce. Más tarde, la generación II entra en escena, solapándose con la generación I. Un período más tarde, la generación II es gravada, y los títulos poseídos por la generación I son amortizados. Como un resultado, la generación I incrementa su consumo, mientras que la generación II la reduce. La carga es entonces transferida de la generación I a la II. El consumo de la generación I a lo largo de su vida permanece intacto, si parcialmente es pospuesto, mientras que la generación II soporta la total reducción en el consumo. Una transferencia de carga a través del efecto imposición-diferida se ha producido, incluso aunque no hubiese sido operativo el efecto Ricardo-Pigou.

Para Musgrave, la financiación por deuda pospone el pago final de una carga del gasto, simplemente porque pospone la reducción final en el patrimonio neto que está implícita en la imposición. La cuestión es que la transferencia de la carga a través del efecto imposición-pospuesta puede ocurrir en una economía de pleno consumo o de formación de capital; si el consumo a lo largo del tiempo se supone igual a la renta a lo largo del tiempo o no; si existe herencia o no; y si difiere o no el impacto ahorro-consumo de la financiación por imposición y deuda. La única condición que debe cumplirse para que el mecanismo funcione es que debe solaparse la generación. Y Musgrave concreta: «Mientras el efecto Ricardo-

Pigou y el efecto imposición-diferida implican distintos mecanismos de transferencia de la carga, no son mutuamente excluyentes, pero pueden coincidir. Las condiciones requeridas para el efecto Ricardo-Pigou (herencia e impacto diferencial sobre el ahorro de la financiación por impuesto y por deuda) son compatibles con la necesidad del efecto imposición-desfasada (solapamiento de generaciones). En consecuencia, si ambos conjuntos de condiciones se dan y solamente parte del empréstito inicial es amortizado, la generación II será cargada parcialmente vía efecto imposición-diferida (que es independiente de la respuesta inicial ahorro-consumo) y parcialmente por el efecto Ricardo-Pigou (que depende de esa respuesta). Habiendo demostrado que la transferencia de la carga puede ocurrir por cualquiera de esos mecanismos, ¿qué puede concluirse sobre la opinión de los políticos de que la financiación por deuda es mala porque hipoteca a las futuras generaciones? En primer lugar, debe tenerse en cuenta que este debate, como se ha señalado, se refiere a una economía hipotética en la que el pleno empleo se mantiene automáticamente por el sector privado. El mecanismo Ricardo-Pigou falla en una economía en la que la mezcla impuesto-deuda (o impuesto-deuda-dinero) es determinada por consideraciones de política de estabilización; y el efecto imposición-diferida, en el supuesto más realista, puede ser invocado solamente con el coste del desempleo o inflación. En la medida en que el Gobierno central se ve afectado, el reciente debate, por tanto, parece de poca importancia para un país como USA... En segundo lugar, incluso en un esquema clásico, no puede concluirse que la transferencia de la carga sea necesariamente mala. En cambio, el principio de equidad intergeneracional exige que el gasto público en bienes duraderos que implican la transferencia de beneficios intergeneracionales debe ser compensado por una correspondiente transferencia de carga... El hecho es que la transferencia de carga es posible y la contribución del reciente debate ha sido demostrar que el efecto Ricardo-Pigou no es el único mecanismo por el que esta transferencia puede realizarse» (96).

Quizá sea interesante, para ofrecer una visión más actual del pensamiento de Musgrave, presentar una panorámica de su plan-

---

(96) Vid. R. A. MUSGRAVE: Comentario a la obra de Ferguson «Public Debt and Future Generations», op. cit., pág. 1228.

teamiento recogido en su obra, en colaboración con P. B. Musgrave, *Public Finance in Theory and Practice* (97). Para Musgrave, si la deuda pública traslada la carga sobre las generaciones futuras, se plantea una crítica de la deuda (ya puede abusarse cargando a las generaciones futuras con el coste de los servicios que se disfrutaban actualmente) y una razón de la deuda (ya que puede utilizarse para asegurar la equidad intergeneracional trasladando parte del coste de los gastos de capital al futuro). Sin embargo, y para Musgrave, la cuestión primaria es si, de hecho, se produce una transferencia de la carga y, en caso positivo, cómo. Para contestar a esta cuestión, Musgrave analiza los siguientes puntos:

- a) Dos posiciones populares.
- b) Transferencia de la carga a través de la fricción impositiva.
- c) Transferencia de la carga a través de una reducción de la formación de capital.
- d) Justificación de la transferencia de la carga.
- e) Transferencia de la carga y estabilización.
- f) Transferencia de la carga con deuda externa.

Aun cuando corramos el riesgo de ser repetitivos —ya que hemos expuesto el planteamiento de Musgrave que recoge en su obra Ferguson— consideramos importante insistir en los comentarios de Musgrave.

Según Musgrave, el debate sobre la carga de la deuda en los años treinta y cuarenta se planteó entre los conservadores, que temían que la creación de deuda en el supuesto de financiación del déficit (necesario para asegurar el pleno empleo) cargase al futuro, y los liberales que, en defensa del déficit, argüían que éste no era el caso. Más específicamente, la posición conservadora era que la carga de los gastos públicos recae sobre el contribuyente; la financiación por deuda pospone los pagos impositivos al futuro cuando la deuda se salda; aquí la carga se aplaza y la soportan las futuras generaciones. El punto de vista liberal era que no se precisaba pagar la deuda, ya que podía ser amortizada y que sólo había que financiar los pagos de intereses. Sin embargo, tales intereses no gravan a las generaciones futuras, ya que (asumiendo que la deuda es in-

---

(97) Ed. McGraw-Hill. New York, 1973.

terna) la generación futura engloba a los contribuyentes y a los perceptores de intereses. Las ganancias y las pérdidas se compensan, no existiendo problema de carga; existe simplemente una transferencia de una parte a otra. La deuda interna no impone una carga.

Frente a este planteamiento, Musgrave sostiene que la financiación por deuda puede generar una transferencia de carga a futuras generaciones, pero no en todos los casos. Sin embargo, la cuestión de si tal transferencia está justificada depende de la naturaleza del gasto público que debe financiarse.

Como señala Musgrave, una primera forma de transferencia de la carga puede derivarse de los efectos-fricción de la imposición. La imposición puede imponer un exceso de carga y causar pérdidas importantes. La severidad de tales efectos se eleva a medida que se incrementa el porcentaje de los ingresos impositivos respecto al producto nacional bruto. Cuando aumenta el porcentaje de la deuda pública respecto del producto nacional bruto, la relación de ingresos impositivos (necesarios para el servicio de la deuda) respecto del producto nacional bruto también crece. Concebiblemente, puede ser tan amplio el proceso que plantee serios problemas incentivos-fiscales, pero para Musgrave éste no es un serio problema en la práctica.

Otra y más importante forma de transferencia de la carga, para Musgrave, puede resultar de los efectos de la deuda interna sobre el crecimiento y la dotación de capital transferida a las generaciones futuras. Musgrave razona en el contexto de un sistema clásico en el que la inversión se ajusta al ahorro a un nivel de pleno empleo de la renta. Dado tal sistema, matiza Musgrave, un dólar de imposición y de deuda reduce los gastos privados en un dólar, pero esa financiación impositiva es más probable que recaiga sobre el consumo privado, mientras que financiación por deuda tenderá a caer sobre la inversión. Para cualquier conjunto determinado de gastos públicos, la sustitución de la financiación impositiva por deuda pública reduce la tasa de crecimiento de la economía. Las futuras generaciones se encontrarán con una más pequeña dotación y, por tanto, recibirán una renta más baja. Es esta reducción en la dotación o patrimonio neto el vehículo de transferencia de la carga.

Este mecanismo —como señala Musgrave— de transferencia de carga, actúa incluso aunque la detracción de recursos del uso privado ocurra al mismo tiempo que se realiza el gasto público. En el sentido más estrecho, el coste inmediato debe soportarse por la generación que renuncia a esos recursos. Pero existen diferencias si los recursos son detraídos del consumo o de la formación de capital. En el primer caso, la generación I, que financia el gasto, asume la carga reduciendo el consumo privado. En el segundo caso, no hace tal sacrificio, pero reduce la renta futura y el consumo potencial de la generación II. La transferencia de carga se produce, por tanto, si la generación I, al transferir recursos al Gobierno, responde reduciendo la formación de capital en el sector privado. Tal es el caso si esta respuesta es para pagar impuestos o para comprar deuda pública. La conclusión de que la financiación por deuda motiva una transferencia de carga, mientras que la financiación por impuestos no, solamente refleja el supuesto de que la primera tiende a recaer sobre la formación de capital, mientras que la segunda no. Este supuesto está en la dirección correcta, pero no excluye la posibilidad de que incluso la financiación por imposición conlleve un elemento de transferencia de carga. Así expresa Musgrave esta idea: «Con la financiación por deuda, el prestamista de la generación I recibe títulos a cambio de sus recursos, mientras que en el caso de la financiación por impuestos, los contribuyentes de la generación I no reciben tal compensación. Por tanto, no preferirán la financiación por impuestos los miembros de la generación I... Considerando a la generación I como un grupo, los dos aspectos de la emisión de títulos de deuda desaparecen, ya que el valor actual de las futuras obligaciones impositivas se iguala al valor del título, no dejando ganancia neta. La generación II, similarmente, hereda no sólo los títulos, sino también los intereses de las obligaciones, por lo que los dos aspectos se compensan. Dejando de lado la fricción impositiva de la carga, cada generación realmente se adeuda la deuda a sí misma. Al mismo tiempo, no es una cuestión de indiferencia para las dos generaciones si se utiliza la financiación por impuestos o por deuda, supuesto que la última recae más pesadamente sobre la formación de capital en la genera-

ción I, dejando entonces a la generación II con una más pequeña dotación de capital» (98).

Y Musgrave sigue su línea argumental destacando que cuando se trata de determinar la posibilidad de una transferencia de carga a través de la financiación por imposición es conveniente separar este problema de la vertiente del gasto público. De esta forma, y análogamente al enfoque diferencial de la incidencia impositiva, el problema es ver cómo la generación futura puede verse afectada por métodos alternativos de financiación, mientras que los gastos se mantienen constantes. Como es considerado el tema de la justificación de la transferencia de la carga, el aspecto del gasto debe entrar en escena. Operando sobre el principio de que los servicios públicos deben financiarse sobre la base del beneficio, cada generación debe pagar por su propia participación en los beneficios recibidos. Aplicando este principio al caso de los gastos públicos de capital cuyos beneficios se extenderán hacia el futuro, se deduce la necesidad de la financiación por deuda y, por tanto, la transferencia de carga.

Entre las diferentes posibilidades, Musgrave considera las siguientes situaciones:

<i>Fuente de financiación</i>	<i>Gastos utilizados para</i>	
	<i>Servicios corrientes</i>	<i>Gastos de capital</i>
<i>Imposición ... ..</i>	<i>Equitativo</i>	<i>No equitativo</i>
<i>Deuda ... ..</i>	<i>No equitativo</i>	<i>Equitativo</i>

Suponiendo que la financiación por impuestos recae sobre el consumo, pero que la financiación por deuda recae sobre la formación de capital, aparece que la financiación por impuestos de los servicios corrientes y la financiación por deuda de los gastos de capital está en línea con la equidad intergeneracional, mientras que la financiación por deuda de los gastos corrientes coloca una carga indebida sobre el futuro y la financiación por impuestos de los gastos de capital motiva un beneficio indebido o injusto.

(98) Vid. R. A. MUSGRAVE y P. B. MUSGRAVE: «Public Finance in Theory...», op. cit., pág. 588.

Finalicemos este enfoque de Musgrave con dos consideraciones que éste realiza: 1) transferencia de carga y estabilización, y 2) transferencia de carga con deuda exterior.

Ad. 1) *Transferencia de carga y estabilización*

Todo el planteamiento anterior está basado en el esquema de un modelo clásico, permitiendo el supuesto crítico de que un dólar de ingresos por imposición o por deuda reduce el gasto privado en un dólar, pero que en el primer supuesto se afecta ampliamente al consumo, mientras que en el siguiente son el ahorro o la inversión las variables afectadas. Pero, matiza Musgrave, bajo supuestos más realistas de determinación de la renta, la financiación por impuestos es probablemente más deflacionista, es decir, reduce más fuertemente los gastos privados. En tal sistema, la combinación de financiación por deuda y por imposición debe, en conjunto, asegurar el nivel deseado de la demanda total, procurándose una asignación de los recursos privados entre consumo e inversión en línea con consideraciones de equidad intergeneracional. Y aunque ello puede intentar alcanzarse a través de ajustes apropiados en las políticas fiscal y monetaria, no siempre será posible. Entonces, la prioridad debe concederse a las condiciones de la demanda total.

Ad. 2) *Transferencia de carga con deuda exterior*

Musgrave destaca que el mecanismo de transferencia de carga a través de deuda exterior difiere en varios aspectos. Una primera diferencia es que, en este caso, no es necesario que la generación I reduzca sus gastos. El consumo y la formación de capital en el sector privado puede permanecer intacto cuando los recursos adicionales necesarios para el gasto público se adquieren en el exterior. La financiación por deuda impone una carga sobre la generación II, no por dejarla con una dotación de capital reducida, sino por transmitirla una obligación de hacer frente al pago de los intereses de la deuda exterior. En este supuesto, los impuestos deben pagarse para financiar los pagos de intereses a los extranjeros en

lugar de a los tenedores nacionales de la deuda. La generación II no debe más deuda a ella misma. Esta carga de la deuda exterior reemplaza a la pérdida de renta de capital que la generación II hubiese experimentado si la financiación se hubiese realizado por deuda interna y la resultante reducción en la formación de capital.

Si se comparan tres fuentes de financiación: *a)* imposición; *b)* deuda interna, y *c)* deuda externa, y se supone que:

- a)* recae sobre el consumo, y
- b)* sobre la formación de capital,

se deduce que *a)* recaerá sobre la generación presente, mientras que *b)* y *c)* recaerán sobre las futuras generaciones. Por tanto, mientras que *b)* y *c)* son similares a este respecto, la elección entre estas alternativas puede no ser una cuestión de indiferencia. La respuesta depende del coste de la deuda interna y externa. Si el coste es el mismo (es decir, si el rendimiento del capital interno es el mismo que el tipo exterior de interés), la carga sobre la generación II será la misma en cada caso. Pero si el rendimiento interno es más alto, la deuda externa será preferible, y al contrario si el rendimiento interno es más bajo.

2) En 1965, James Tobin publica su artículo «The Burden of the Public Debt: A Review Article» (*Journal of Finance*, diciembre de 1965, págs. 679-682). Tobin se plantea, como tantos otros, la siguiente interrogante: ¿Coloca la financiación por deuda del gasto público una carga sobre las generaciones futuras? En su opinión, la respuesta ha sido afirmativa en los círculos políticos y financieros conservadores, y negativa entre los economistas académicos, analizando Tobin sus comentarios al hilo de la referencia a la tantas veces citada obra de J. M. Ferguson.

Para Tobin, en la polémica existente provocada por los escritos iconoclasticos de Buchanan, se representan con generalidad dos reglas básicas por parte de los «combatientes». Una es suponer el pleno empleo; la otra es suponer un programa fijo de gasto público; la carga bruta en cuestión resulta de financiar un programa fijo emitiendo deuda en lugar de exigiendo impuestos. El debate no afecta a los méritos del gasto público financiado por deuda, que ha de ser juzgado por la carga neta que tenga en cuenta los beneficios. En lógica al menos, matiza Tobin, esas reglas fundamentales

niegan a los campeones políticos de la ortodoxia fiscal mucho del confort que parecían haberles ofrecido los argumentos de Buchanan y otros descubridores de la carga de la deuda. Las críticas del Presidente Eisenhower no hacen la sutil distinción entre pleno empleo y desempleo. Están dirigidas contra los incrementos en el gasto público, sin un cálculo preciso sobre si los beneficios sobre las futuras generaciones pueden compensar las cargas (99).

Esto dicho, Tobin profundiza en su línea argumental. Nadie discute —en su opinión— el hecho de que en una economía cerrada con pleno empleo los recursos utilizados por el gasto público son detraídos de otros usos corrientes de recursos. Dado el programa de gobierno, la reducción en los recursos disponibles para usos corrientes no gubernamentales es independiente del método de financiar al Gobierno. Este razonamiento ha llevado tradicionalmente a los economistas a negar que la carga del gasto público puede trasladarse hacia adelante en el tiempo por descender la renta de inversión; y la financiación por deuda mantiene la carga en el presente en la medida en que desincentiva el empréstito para el consumidor. Más ampliamente, hay muchos pecados de omisión y de comisión por los que la generación presente puede procurar dejar al futuro un más pequeño *stock* de capital de lo que puede. ¿Por qué, se pregunta Tobin, se escoge únicamente a la financiación por deuda para que soporte la carga total de culpa? ¿No es más adecuado preguntarse en cualquier caso qué es la equidad intergeneracional? Si alguna carga del gasto público corriente se traslada al futuro, ¿por qué? La respuesta, para Tobin, no puede encontrarse en cualquier regla presupuestaria. Dependerá de la naturaleza del gasto público e implicará un juicio de que la valoración por la generación actual de la adecuación o sobreadecuación de las provisiones para el futuro está hecha a través de la inversión privada y pública (100).

Tobin también hace referencia al comportamiento consumo-ahorro asumido en la noción de carga por parte de Modigliani. Y se cuestiona, ¿no está basada en alguna ilusión asimétrica? La sociedad se engaña al consumir más, pensando que la posesión de papel del Gobierno garantiza su futuro. ¿Por qué aquellos que

---

(99) Vid. J. TOBIN: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., pág. 679.

(100) Vid. J. TOBIN: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., pág. 681.

tienen que pagar impuestos para el servicio de la deuda, e incluso aquellos que son expulsados de los mercados de bienes de consumo cuando los tenedores de deuda pública gastan, no se consideran a sí mismos como más pobres y ahorran, por tanto, más? Esta observación, según Tobin, no sólo amenaza al concepto de carga neta de Modigliani, sino también la creencia de que el Gobierno puede influir sobre la inversión y el crecimiento variando la combinación fiscal-monetaria. Quizá esto lleva a la peligrosa conclusión de negar que cualquier acuerdo financiero y monetario tenga alguna consecuencia real. Uno no tiene que asumir —concluye Tobin— expectativas inconsistentes o ilusión monetaria irracional para creer que la intermediación financiera —ya sea a través del Gobierno o de bancos y compañías de seguro— puede, combinando y reasignando riesgos, disminuir algunas de las necesidades que generan ahorro. Esta es una cuestión empírica y el peso de la evidencia es que, ilusión o no, la renta privada y la riqueza correspondiente al déficit del Gobierno y a la deuda estimulan el consumo.

En el planteamiento de Tobin, Bowen, Davis y Kopf parecen ofrecer una tercera explicación de cómo la carga se traslada hacia generaciones futuras. La carga que tienen en mente, según Tobin, parece ser la misma de Modigliani, pero en Bowen, Davis y Kopf la traslación se difiere. Ellos asumen —señala Tobin— que el gasto público inicial, aunque financiado por deuda, detrae recursos del consumo, no de la inversión. Entonces la generación I aparece como que tiene que soportar la carga de pleno, pero los autores se toman la molestia de señalar cómo se puede intentar descargar esta generación trasladando la carga sobre sus herederos. Esta generación I, aumentando su consumo a través de la venta de sus títulos, fuerza a la generación II a aceptar una más pequeña herencia de capital real, pudiendo esta generación II hacer lo mismo con la generación III. Y así sucesivamente.

Al mismo tiempo —resalta Tobin— los autores han ofrecido una interesante explicación de las posibilidades de la deuda interna en lugar de la imposición. La deuda puede no ser una carga, porque los futuros pagos de intereses o del principal de los contribuyentes a los tenedores de títulos implican transferencias, no detracción total de recursos; pueden suponer una redistribución de renta e

incluso una pérdida de carga onerosa o peso muerto, porque los impuestos distorsionan los incentivos. Pero, para Tobin, estas cualificaciones del punto de vista tradicional no son las que los nuevos heréticos tienen en mente. Pero no todos tienen la misma forma de pensar, sino que pueden distinguirse tres puntos de vista. Uno es el de Buchanan. Despojada de todo adorno, dice Tobin, se reduce a la afirmación de que los pagos de impuestos es, *per se*, una carga, independientemente de que los impuestos afecten o no a los incentivos y a la asignación de recursos. Ya que la deuda pública pospone la exigencia de los impuestos, traslada obviamente la carga de Buchanan a las generaciones futuras. La justificación para esta definición, como señala Tobin, es que los impuestos son coactivos e involuntarios. En contraste, las transacciones del mercado, incluyendo la compra de deuda pública, son acuerdos voluntarios. El punto de vista de Buchanan implica que las sociedades democráticas asumen la carga siempre que exista un compacto acuerdo social de todos sus miembros. Los acuerdos que no implican coacción gubernamental no imponen, evidentemente, ninguna carga sobre los participantes.

Como destaca Tobin, la teoría política es cuestionable, y en consecuencia la economía. El enfoque de Buchanan, ¿significa realmente que el Gobierno no impone una carga cuando actúa a través del mercado? Es cierto que los compradores de títulos son prestamistas gustosos. Pero, ¿no existe una carga sobre los prestamistas privados desplazados por el Gobierno del mercado de bonos al elevarse los tipos de interés? ¿No suponen una carga los impuestos sobre consumos específicos porque se pagan solamente como un incidente de las transacciones voluntarias en el mercado? La simplicidad del punto de vista de Buchanan sobre la carga desecha en su totalidad la literatura de la hacienda pública sobre incidencia y efectos (101).

El segundo concepto de carga, defendido por Modigliani, está más próximo al análisis tradicional, del que es más un refinamiento que un rechazo. El método de financiación del gasto público no altera la cuantía de la detracción de los recursos corrientes. Pero puede alterar la naturaleza de los usos privados de los recursos que son desplazados. Modigliani arguye —como enfatiza To-

---

(101) Vid. J. TOBIN: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., pág. 680.

bin— que la financiación por deuda desplazará principalmente a la inversión, y la financiación impositiva al consumo. La carga de la financiación por deuda sobre las generaciones futuras es que heredan un más pequeño *stock* de capital que si se utiliza la financiación impositiva. Esta es quizá una implicación del amplio punto de vista mantenido de que, mientras que el pleno empleo puede mantenerse por una estricta política monetaria y déficit público, tal política mixta es desfavorable para la acumulación de capital y el crecimiento.

Algunos principales comentarios sobre el punto de vista de Modigliani se sugieren por el debate. Primero, la cuestión esencial es la tasa nacional de formación de capital, no la deuda o los déficits *per se*. Sobre la lógica de Modigliani, imponemos una carga sobre las generaciones futuras siempre que fallamos para obtener un superávit, o un mayor superávit, no cuando nos comprometemos en la financiación por deuda. Los impuestos no son intrínsecamente virtuosos. Algunas formas de imposición actual trasladan la carga al futuro desincentivando el conflicto entre generaciones que se solapan, no estando claro por qué la deuda pública debe ser el central campo de batalla. Incluso si la generación I ha sido gravada para financiar el gasto público, puede todavía tener el deseo y los medios para un alto nivel de vida compensatorio en la jubilación (102).

3) Este artículo de J. Tobin motiva la publicación de un trabajo de J. M. Buchanan titulado «The Icons of Public Debt» (103). La contestación de Buchanan —dejando de lado las referencias personales a Tobin— se centra en los siguientes puntos: 1.º Que cuando se plantea quién paga y cuándo por los gastos públicos que son financiados por deuda, en lugar de la imposición o creación de dinero, se está planteando la cuestión de la incidencia; precisamente, señala Buchanan, y en contraposición con la objeción de Tobin, «mi esfuerzo puede interpretarse mejor como intento para llevar la teoría de la hacienda pública al contexto de la incidencia». 2.º Que, por supuesto, existen efectos secundarios en la emisión de deuda, tales como los efectos de los impuestos sobre la asigna-

---

(102) Vid. J. TOBIN: «The Burden of the Public Debt...», op. cit., páginas 681-682.

(103) Publicado en *Journal of Finance*, septiembre 1966, págs. 544-546.

ción, etc., y pueden ser importantes. Pero que su objetivo ha sido, y es, clarificar los efectos primarios antes de complicar el análisis con esos efectos secundarios. 3.º Que a pesar de la objeción de Tobin, y también de Musgrave, de que su análisis es aplicable únicamente cuando el pleno empleo se presume se da, la posposición del coste o carga que facilita la emisión de deuda es, sin embargo, válida tanto para los modelos de desempleo como de pleno empleo, tal como Buchanan justifica. En realidad, Buchanan añade poco a su conocido enfoque, y su intervención vuelve a motivar una réplica de Tobin en *Journal of Finance* (septiembre, 1966, página 547). El comentario de Tobin se puede sintetizar de la siguiente forma: «La economía de la hacienda pública parece identificar las ganancias y pérdidas en las utilidades de los individuos resultantes de las transacciones gubernamentales. Este es el propósito, no siempre alcanzado o alcanzable, del análisis de la incidencia y efectos. Ya que las utilidades no son comparables entre los individuos, el análisis usualmente procura trasladar los cambios en la utilidad a variaciones equivalentes de la renta o del consumo y compararlos. Incluso así, no hay medios que garanticen que las ganancias y las pérdidas para los individuos debidas a una específica acción gubernamental sumarán cero. Puede implicar una pérdida de carga onerosa neta o, alternativamente, la acción puede rendir una ganancia neta. Por esta y otras razones, la incidencia no se define siempre bien; los pagos individuales por un proyecto gubernamental pueden ser superiores o inferiores a lo que es pagado totalmente. Así es cómo se contemplan mejor los efectos. Otras cosas igual, el pago de impuestos hace que los individuos estén peor. Pero una transacción gubernamental específica —tal como una emisión de deuda seguida de una subsiguiente exacción de impuestos para amortizarla— tiene también otros efectos. Los precios de mercado, incluyendo los tipos de interés y las rentas, serán generalmente diferentes en el momento de emisión de deuda y en el de pagos de los impuestos. Esos efectos harán que algunos individuos estén peor y otros, quizá, mejor. Consecuentemente, la incidencia directa de los impuestos sobre la generación contribuyentes es sólo el comienzo de la historia. Buchanan reconoce esto al decir que su objetivo ha sido y es clarificar los efectos primarios antes de complicarse el análisis con esos efectos secundarios...

Los efectos secundarios que él renuncia a considerar son las repercusiones indirectas a través del mercado... Pienso que Buchanan reconoce su culpabilidad ante mi observación... La afirmación de Buchanan de que lo que está diciendo es simplemente que la financiación por deuda pospone el pago de los impuestos, es útil para clarificar las cuestiones bajo discusión. Yo pienso que no he intentado sugerir una racionalización (la naturaleza coactiva de los impuestos) para esta simple definición de carga. Buchanan no quiere la racionalización. Pero si los impuestos no son, en su punto de vista, diferentes del pago de los precios de mercado, esta disposición a ignorar las repercusiones sobre los precios de mercado de la deuda pública e imposición es todavía más sorprendente. Si la deuda eleva los tipos de interés y me causa pagar más para, o renunciar a, la compra de un nuevo coche, ¿no he soportado, como miembro de la generación prestamista, alguna carga?»

4) En nuestra opinión, uno de los mejores trabajos de la década de los sesenta es el de J. G. Head: «The Theory of Debt Incidence» (104). La amplitud de la problemática contemplada nos aconseja a remitir al lector interesado al estudio en profundidad de este trabajo. Para nuestros fines, es suficiente con exponer los principales resultados de su análisis (105):

a) En orden a desarrollar una teoría de la incidencia de la deuda comparable con las modernas teorías de la incidencia impositiva, el adecuado esquema teórico parece ser el de la incidencia diferencial de la deuda, siendo necesario, por tanto, esencialmente, una comparación de los efectos de la redistribución intergeneracional de la deuda pública y de la financiación impositiva.

b) Distinguiendo, según la forma tradicional, entre incidencia impacto, incidencia pretendida e incidencia efectiva, es evidente que la incidencia impacto de la deuda pública recae sobre aquellos individuos, en periodos futuros, que están legalmente obligados a pagar impuestos para el servicio y amortización de la deuda. En el supuesto de financiación impositiva, la carga recae sobre los contribuyentes legales en el período actual. En términos de gene-

---

(104) *Rivista di Diritto Finanziario e Scienza delle Finance*, 1, 1967, páginas 175-213.

(105) Vid. J. G. HEAD: «The Theory of Debt...», op. cit., págs. 212 y 213.

raciones, existe un diferente peso de la carga impuesto de la deuda sobre las generaciones futuras.

c) La incidencia intentada o pretendida de la deuda pública recae sobre los contribuyentes pretendidos o intentados en períodos futuros, mientras que la incidencia pretendida o intentada de la financiación impositiva recae sobre los contribuyentes intentados o pretendidos en el período actual. En consecuencia, se produce un peso diferencial de la carga de la deuda sobre las generaciones futuras análogo a la carga impacto diferencial.

d) Para fines de política, la incidencia impacto y pretendida o intentada tienen relativamente limitado significado; es la incidencia efectiva la que tiene importancia preponderante. En solamente casos especiales extremos, tales como total ilusión de la deuda, ahorro para la acumulación o el deseo de dejar un patrimonio negativo, la distribución intergeneracional de la carga efectiva de la deuda puede incluso aproximarse mucho a la carga impacto o carga intentada o pretendida; y lo mismo es cierto para la imposición, excepto en el caso de nula propensión marginal al ahorro durante el curso de la vida. Realmente, con ahorro durante el período de vida para donaciones, no ilusión de deuda y no deseo de dejar un patrimonio negativo, la incidencia efectiva de la deuda y la incidencia efectiva de la imposición son sustancialmente equivalentes y la carga diferencial sobre las generaciones futuras desaparece completamente. Sin embargo, en el caso más general y realista de que exista algún grado de ilusión de la deuda, ahorro para donaciones y para acumular y un posible deseo de que algunos individuos dejen un patrimonio negativo, alguna carga diferencial de la deuda sobre las generaciones futuras permanece.

e) Head entiende que a la luz de su análisis general el exacto papel de muchos factores que afectan a la incidencia diferencial puede determinarse realmente. Y, en definitiva, demuestra que una gran variedad de factores (incluyendo la ilusión de la deuda, los motivos de ahorro a lo largo de la vida, la magnitud de las propensiones al ahorro durante el curso de vida, la fuente de los recursos ofrecidos por el tenedor de títulos, la institución de la herencia y el solapamiento de generaciones) ejercen en diferentes caminos una gran influencia sobre las relaciones precisas entre incidencia efectiva de la deuda y de la imposición. Otros factores,

tales como la definición de carga y el significado de una generación, responsables de mucha de la confusión en la literatura, solamente pueden producir diferencias semánticas más que diferencias reales.

5) Es clara, en nuestra opinión, la importancia que ofrecen las conclusiones de Head, fundamentalmente la última, en la que creemos se centra el tema. No obstante, y para formalizar este análisis —polarizado en las principales aportaciones de la década de los sesenta— queremos hacer referencia al trabajo de A. A. Walters: «How to Make a Benefit of the Burden of National Debt» (106). Para este autor, la esencia del argumento de Buchanan de que la financiación por deuda traslada la carga a las generaciones futuras se basa en el hecho de que el pago de los impuestos es una carga. La financiación de cualquier proyecto por venta de títulos y los pagos de intereses en el futuro claramente implica un desfase y distribución de los impuestos a lo largo del tiempo. Si la emisión de deuda es tan pequeña que no afecta al tipo de interés, los tenedores de títulos estarán al menos tan bien como lo estaban antes. Intercambian dinero ahora por un flujo de futuros ingresos de interés. Solamente los futuros contribuyentes estarán peor. Entonces, la financiación de un proyecto de deuda traslada la carga de los contribuyentes actuales a los futuros contribuyentes. Para Walters, este análisis puede parecer impecable, pero no significa que las futuras personas soporten el gasto de los consumidores actuales. Considérese por un momento la ficción de que uno vive para siempre. Entonces, matiza Walters, una transferencia de la carga impositiva del presente al futuro significará un aumento de la renta disponible ahora a costa del futuro. Pero si existe un perfecto mercado de capital esto no será un problema. A través de un ahorro adecuado y compras de títulos, cualquiera puede reajustar su flujo de renta a lo largo del tiempo de forma consistente con el esquema temporal de la utilidad de su consumo. Por tanto, ahorrará más de su renta ahora para ser capaz de financiar los futuros pagos impositivos. Este aumento del ahorro crea, en parte, una demanda de los títulos emitidos por el Gobierno para financiar el proyecto. Si los tipos de interés son los mismos y el mercado de capital es perfecto, los ahorros incrementados serán insuficientes para cubrir

---

(106) Publicado en *National Tax Journal*, septiembre 1967, vol. XX, núm. 3, páginas 316-318.

las compras de títulos; de ahí que deban reducirse las compras privadas de títulos para que puedan absorberse las compras de títulos. Esto reducirá la inversión privada con los efectos reducción de renta descritos por Modigliani y Vickrey (107).

El punto crucial para Walters es notar que la distribución en el tiempo de la carga de los impuestos puede siempre ajustarse a través del mercado de capital. La financiación por deuda dará lugar a mayores ahorros, por lo que las rentas futuras serán lo suficientemente elevadas para financiar la carga impositiva adicional. Entonces, se consigue la óptima distribución del consumo a lo largo del tiempo. La carga impositiva futura se distribuye óptimamente a lo largo del tiempo por los ahorros.

Si se abandona el supuesto de vida perenne, destaca Walters, se plantea el problema de las cargas que pasan de una generación a otra. Supóngase, con sentido realista, que existe una simple ley de herencia. Es claro que la financiación por deuda, como opuesta a la financiación impositiva, pasa la carga impositiva de una generación a otra. Pero una herencia también se pasa o se traslada. Si la gente desea dejar una cuantía de capital que generará una determinada renta real *ex post* a sus herederos, tomarán en cuenta sensiblemente el hecho de que la financiación por deuda requerirá más impuestos sobre sus herederos. Para hacer frente a esos pagos impositivos, ahorrarán más, con la financiación por deuda, que lo que lo harían con financiación impositiva. En consecuencia, la carga impositiva sobre la generación futura será más alta, pero será compensada por el incremento de la herencia.

Sin embargo, y como opina Walters, las conclusiones interesantes surgen solamente cuando se examinan las consecuencias de imperfecciones en el mercado de capital. La gente no puede de hecho prestar tanto como le gustaría al tipo de interés. El empréstito es restringido por exigencias colaterales. Los empréstitos se hacen a la gente sobre la seguridad de los activos y es generalmente sobre la riqueza no humana, la que será aceptada como colateral. Aquellos que son pobres en términos de riqueza no humana tendrán poco acceso a los mercados de capitales a los tipos normales de interés. El riesgo de no cumplir con las obligaciones para los pobres eleva los tipos de interés para todas las personas sin colateral; el

(107) Vid. A. A. WALTERS: «How to Make a Benefit...», op. cit., pág. 316.

individuo que paga su deuda también tiene que pagar altos tipos de interés para compensar las pérdidas debidas a otras personas por empréstitos no asegurados. El rico, por otra parte, tiene pocos problemas para obtener dinero a más bajos tipos de interés. En algunos países, el rico puede obtener dinero a tipos incluso más bajos que los obtenidos por los títulos gubernamentales. Pero parece una razonable aproximación suponer que el rico puede obtener préstamos de extranjeros al mismo tipo que el Gobierno, mientras que el pobre paga mucho más altos tipos (108).

Expuesto lo anterior, Walters considera la financiación por deuda del Gobierno como una alternativa para obtener ingresos actuales. Supóngase —señala Walters— que el proyecto a ser financiado es tan pequeño que el efecto sobre los tipos de interés puede ser ignorado. Entonces, como ha señalado Buchanan, es esencialmente una decisión de la sociedad, a través del Gobierno como su agente, trasladar la carga sobre las generaciones futuras. Ambos —los pobres y los ricos— tienen que pagar futuros impuestos que representan los pagos de intereses por la deuda gubernamental. Para el rico, esta traslación hacia adelante será —según Walters— solamente un ajuste a los existentes tipos de interés que ambos —ellos y el Gobierno— pagan por los títulos asegurados. Estarán justamente tan bien como hubiesen estado si la imposición actual se hubiese elevado; entonces podrán recurrir a un empréstito privado para financiar los futuros pagos impositivos a ese mismo tipo de interés.

A través de la financiación por deuda en lugar de la imposición, el pobre también tiene que sustituir impuestos actuales por impuestos futuros, pero esto se produce a los más bajos tipos de interés pagados por la deuda pública. El pobre estaría deseoso de negociar más altos pagos de intereses de la deuda pública a cambio de más bajos impuestos actuales. Podría estar dispuesto a pagar más altos futuros impuestos que los que son requeridos para pagar el servicio de la deuda. En efecto, matiza Walters, el pobre estará mucho mejor cuando la carga se traslada sobre el contribuyente futuro.

En síntesis, y para Walters, la singular conclusión es entonces que el rico estará tan bien, y el pobre mejor, cuando el Gobierno

---

(108) Vid. A. A. WALTERS: «How to Make a Benefit...», op. cit., pág. 317.

recurre al empréstito en lugar de a la imposición para financiar sus proyectos. Y este autor se pregunta: «¿Es la deuda un beneficio, no una carga?» No es una casualidad, para Walters, que los que apoyan la financiación por deuda sean los partidos políticos de base popular y que los partidos de los ricos se hayan opuesto usualmente a la financiación por deuda. Y Walters añade: «La conclusión de que la financiación por deuda es una buena cosa sugiere que los Gobiernos deben utilizar la financiación por deuda y posponer los impuestos. Pero, por supuesto, esto no puede ni debe hacerse más allá de ciertos límites. Por una parte, existen costes de las transacciones derivadas de la elevación de la deuda y traslación de la carga hacia adelante... Por otra parte, y más importante desde un punto de vista teórico, la elevación de la deuda tendrá un efecto sobre los tipos de interés... Estos efectos se han analizado en detalle por Modigliani y Vickrey. Ellos han demostrado que una carga se impone por la deuda debido a la reducción de la inversión. Entonces es factible pensar en una cuantía óptima de financiación por deuda igualando los beneficios marginales con las cargas marginales» (109).

Walters, para finalizar la exposición de su pensamiento, considera divertido preguntarse qué sucede con las pasadas generaciones. En concreto se plantea si se puede trasladar una carga de hoy hacia los hombros de nuestros padres. Y contesta en tono afirmativo, bajo algunas circunstancias. Y lo razona así: considérese un jefe ejecutivo que plantea que grandes gastos públicos son necesarios en dieciocho años para renovación urbana. Convencido de las ventajas de la financiación por deuda, anuncia en el año 1 que la renovación urbana se financiará por elevación de impuestos en el año 9 mejor que por empréstitos. Si los pobres actúan racionalmente, ahorrarán más durante los años 1-8 que lo que harían bajo un régimen de financiación por deuda. Considerando un caso extremo, entonces el pobre debe ahorrar suficiente durante esos ocho años para pagar los impuestos en el año 9. El rico, por su parte, no se enfrenta a la misma situación, sino a la contraria, de ventaja comparativa. El resultado neto es que la carga de la renovación urbana se traslada a los contribuyentes pobres del pasado (110).

---

(109) Vid. A. A. WALTERS: «How to make a Benefit...», op. cit., pág. 318.

(110) Vid. A. A. WALTERS: «How to Make a Benefit...», op. cit., pág. 318.

## 6. *Un amplio epílogo*

Hemos reflejado hasta aquí toda la problemática referida a la traslación de la carga de la deuda sobre las generaciones futuras según distintos enfoques. No renunciamos a exponer nuestra opinión de que el planteamiento que nos parece más tentador es el realizado por Wiseman y Mishan, y no tanto porque supera la polémica sobre la carga de la deuda en determinados supuestos que estos autores especifican, sino porque sitúa la cuestión en sus más justas y reales coordenadas. No obstante lo cual, es evidente que la traslación o no de la carga de la deuda sobre las generaciones futuras desempeña un papel fundamental en la postura que se adopte al manifestarse sobre los argumentos a favor o en contra de la deuda pública respecto a las otras alternativas de financiación: creación de dinero e imposición. En este sentido se han manifestado, por ejemplo, J. F. Due y A. F. Friedlaerder, en su obra *Government Finance. Economics of the Public Sector* (111). En su opinión, las personas se inclinarán más a favor del empréstito respecto de la imposición en los siguientes casos:

1. Cuando la financiación por imposición requiera una profunda disminución temporal en el consumo.
2. Cuando esperen que sus propias obligaciones impositivas serán menores en el futuro que en el presente.
3. Cuando piensen que es deseable la traslación de la carga a las generaciones futuras, ya sea como un simple artificio para evitar la imposición o porque los gastos rendirán beneficios en el futuro.

Su preferencia por la deuda será mayor:

1. Cuanto más bajo es el nivel de los tipos de interés y, por tanto, la carga por intereses.
2. Cuanto menor sea el temor de que la deuda tenga consecuencias indeseables para la economía.
3. Cuanto menor sea su predisposición emocional contra la deuda.

---

(111) Ed. Richard D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois, 1973.

Due y Friedlaender llegan a estas conclusiones después de un recorrido por los problemas referidos a la traslación de la carga sobre las generaciones futuras y a otras influencias sobre la elección del empréstito. En este epílogo, consideramos interesante profundizar primero en el enfoque de estos autores, porque entendemos que sintetizan idóneamente algunas conclusiones importantes.

Para estos autores, la principal diferencia entre el empréstito y la imposición es que el primero permite a cada persona una mayor libertad de elección del tiempo para el ajuste a la baja del consumo del sector privado. En el caso de la imposición el ajuste debe realizarlo inmediatamente; con el empréstito puede hacerlo ahora si lo desea (reduciendo sus gastos y utilizando los recursos para comprar títulos y, en consecuencia, compensar su compromiso por la deuda pública), o puede diferir su reducción en el gasto a un período posterior, cuando sus impuestos son más altos como consecuencia de los pagos por intereses y principal. Si elige la primera alternativa, el empréstito no le procura ninguna ventaja; pero solamente la técnica del empréstito le ofrece la alternativa de la posposición. Teóricamente, si los mercados de capital son perfectos y los riesgos uniformes, la persona lograría el mismo resultado a través del empréstito privado para hacer frente a sus obligaciones impositivas y reducir el consumo en alguna fecha futura. En la práctica, el Gobierno puede tomar préstamos más baratos que los individuos como consecuencia de su menor riesgo.

Una de las principales consecuencias de esta diferencia, para Due y Friedlaender, es que el consumo se reduce mucho menos y, bajo condiciones de pleno empleo, la inversión disminuye más en relación a la financiación de las actividades por la mayoría de las formas de imposición, que en la práctica obligan a muchas personas a reducir su consumo inmediatamente. En condiciones de pleno empleo, el empréstito —como la imposición— reducen el gasto del sector privado cuanto más pequeñas son las cantidades disponibles para el consumo o inversión; la diferencia es el mayor impacto sobre la inversión en relación con el consumo. Únicamente en el caso de que el Gobierno tome a préstamo recursos ociosos, los gastos totales del sector privado no se reducirán en la cuantía

del gasto público. En este caso, la velocidad del dinero aumenta, con efectos similares a los de la creación de dinero (112).

La mayor reducción relativa en la inversión determina que, en cierto sentido, una parte de la carga de las actividades actuales del Gobierno se trasladen hacia las generaciones futuras, ya que éstas heredarán menos bienes de capital y la producción *per capita* será menor. Este razonamiento solamente resulta válido en el supuesto de pleno empleo; si existe desocupación, la financiación de las actividades gubernamentales puede incrementar el gasto total en la economía, porque los recursos no se hubieran utilizado ni para el consumo ni para la inversión. Entonces, tanto la inversión como el consumo pueden aumentar a través de la absorción de recursos desempleados.

Siguiendo su línea argumental, Due y Friedlaender señalan que se arguye generalmente que el empréstito redunda en una más directa transferencia de la carga de las generaciones presentes a las futuras que a través de su efecto sobre la inversión y formación de capital. Analicemos cómo contemplan estos autores este problema. Como la gente ve frecuentemente al empréstito, su uso permite a la sociedad evitar cualquier carga ahora, ya que no se recaudan impuestos, mientras que las generaciones futuras deberán pagar impuestos para hacer frente al principal y a los intereses de la deuda. Este argumento, para estos autores, no es válido, sin embargo, para el empréstito interno si la carga se define como una reducción en la producción del sector privado debida a una transferencia de recursos al sector gubernamental. Con esta definición, la carga (suponiendo el pleno empleo) de las actividades gubernamentales se soporta en el momento del gasto, ya sean financiados por imposición o por deuda. A su vez, las personas en generaciones subsiguientes no dispondrán de menores recursos a causa del empréstito y el producto nacional bruto real y privado no se reduce. Las generaciones futuras reciben en herencia tanto los títulos como las obligaciones que representan. Cuando se pagan intereses y el capital, simplemente se transfieren fondos de unas personas a otras en la misma generación, transferencia que puede producir algunos efectos adversos sobre la economía.

---

(112) Vid. J. F. DUE y A. F. FRIEDLAENDER: «Government Finance...», op. cit., págs. 221-222.

Dicho en otros términos, dadas esas definiciones y supuestos, no existe traslación de los costes reales y las generaciones futuras no deben soportar los gastos de la actual, excepto los efectos friccionales de los impuestos y en la medida en que el empréstito reduce la tasa actual de formación de capital más que la imposición. Existen, por tanto, consecuencias distributivas: la distribución de la carga entre los individuos será diferente en el caso del empréstito en lugar de la imposición.

Pero si, como sostiene Buchanan, resaltan Due y Friedlaender, la carga se define como la reducción en la satisfacción personal de la financiación de las actividades gubernamentales, no se produce ninguna carga en el momento de prestar el dinero. Los tenedores de títulos los compran voluntariamente, cambiando riqueza líquida por ellos e incrementando presumiblemente, no disminuyendo, su satisfacción. Los contribuyentes no pagan impuestos en el momento por la actividad así financiada y no soportan carga alguna. Los tenedores de títulos renunciaron voluntariamente a su consumo para comprar títulos o, más probablemente, compraron títulos en lugar de otros activos. En el momento de amortizar la deuda, los impuestos recaudados de los contribuyentes colocan la carga sobre ellos y reducen su consumo o ahorro. Los tenedores de títulos, por otra parte, no experimentan una ganancia; simplemente cambian sus títulos por dinero, que a su vez colocan en otros activos. Una carga neta se coloca sobre las generaciones futuras, trasladada a ellas por la generación que hizo el empréstito. Si la deuda no se amortiza, no se crea ninguna carga, excepto la del pago de intereses; si los gobiernos toman empréstitos a perpetuidad, nadie soporta otra carga que la de los intereses.

Para Due y Friedlaender, la significativa utilidad de la cuestión de la traslación de la carga es la relativa utilidad de las definiciones alternativas de carga. La primera, de aplicación más general, insiste en que el empréstito no permite a una generación obtener recursos de otra para utilizarlos en sus actividades, aunque al reducir la tasa de formación de capital disminuirá la renta real potencial y el consumo de las generaciones futuras. La diferencia entre los efectos de la imposición y del empréstito sobre la formación de capital es de grado, pero puede ser sustancial. La definición relativa a la satisfacción individual, por otra parte, es útil al analizar

las decisiones individuales referentes al empréstito y amortización de deuda y a las implicaciones distributivas. Entonces, el empréstito traslada la carga sobre las generaciones futuras, como los individuos lo ven, pero no traslada recursos a la actual y no reduce la renta real ni el consumo futuro, salvo en cuanto afecta a la tasa de formación de capital.

En definitiva, para Due y Friedlaender, la creencia —válida, según el punto de vista del individuo, sobre el empréstito y el de la comunidad como un conjunto— de que el empréstito permite trasladar la carga sobre el futuro juega un importante papel en la formación de las actitudes populares hacia el empréstito. Y estos autores se preguntan: ¿En qué medida la gente desea trasladar la carga al futuro? Su contestación es muy interesante para nosotros: «Con un estrecho concepto del autointerés, parecería que siempre desean trasladar la carga a otros. Pero este punto de vista no es universal. Primero, en la medida en que las personas miran a sus herederos como extensión de sus propias vidas, valorarán los intereses de sus herederos como los suyos propios. Para muchas personas, la traslación de la carga por actividades actuales del Gobierno a las generaciones futuras es injusto. Segundo, las actitudes están influidas por la esperada distribución en el tiempo de los beneficios. Si los beneficios se distribuyen durante varios años, la gente considerará justificable recurrir al empréstito para extender las cargas al futuro» (113).

Pero existen otras influencias sobre la elección del empréstito. Este introduce un mayor grado de incertidumbre sobre la obligación impositiva última de cada persona. Si se utiliza el enfoque imposición actual, la incertidumbre es menor, pero no se elimina totalmente. El significado de su decisión dependerá de cómo estima el futuro de sus obligaciones impositivas. Si cree que es probable que pague menos en el futuro de lo que paga ahora, tendrá una mayor preferencia por el empréstito. Esta actitud podrá encontrarse en personas próximas a jubilarse. Por otra parte, si una persona espera que se eleven sus obligaciones impositivas, como sucede en el caso de personas jóvenes que esperan que sus rentas aumenten, tendrán menos simpatía por el empréstito. Un último ra-

---

(113) Vid. J. F. DUE y A. F. FRIEDLAENDER: «Government Finance...», op. cit., pág. 224.

zonamiento que influye en la elección entre empréstito e imposición —según Due y Friedlaender— es el de muchas personas preocupadas por la carga de intereses creada por el empréstito y la importancia de los intereses y de la deuda para el funcionamiento de la economía. Los intereses constituyen un fenómeno claro. Aunque algunos individuos podrían sustraerse a participar en el coste de intereses reduciendo su consumo inmediato —como lo harían si estuviese gravado— y comprando títulos, la mayoría de las personas parece no considerar esta alternativa. El ciudadano con más experiencia también sabe que una deuda puede tener consecuencias adversas para el desarrollo económico. Los impuestos necesarios para el pago de intereses pueden retraer la inversión y el temor a la deuda, *per se*, puede influir en la economía por disminución de la confianza. A niveles subordinados de Gobierno, las personas es posible que teman que una fuerte deuda pendiente desanime la instalación de nuevas industrias. Finalmente, muchas personas, razonando por analogía con el individuo, consideran al empréstito como esencialmente indeseable y que, si es posible, debe evitarse.

Hemos querido ofrecer esta síntesis de Due y Friedlaender porque entendemos que aclara algunas ideas importantes:

1) Que la elección individual del empréstito frente al impuesto puede estar influida por la opinión de que es deseable que se traslade la carga de la deuda a generaciones futuras, pero que también influyen otros aspectos no menos relevantes.

2) Que, en todo caso, hay que ponderar y profundizar en el análisis de en qué medida los individuos desean trasladar la carga hacia el futuro.

3) Que el grado de preferencia individual por el empréstito viene dado, también, por la consideración de aspectos importantes.

Cierto es que el problema subsiguiente es determinar cómo se hacen realidad estas preferencias individuales, si es que esto es así. Due y Friedlaender, por ejemplo, no piensan en este respeto gubernamental de las preferencias individuales. Al menos esto es lo que se deduce de su siguiente comentario: «Aunque suponemos que los gobiernos democráticos tratan de satisfacer los deseos de la gente y que sus decisiones sobre el empréstito reflejan las pre-

ferencias de los votantes, los gobiernos, no obstante, ejercen una influencia considerable sobre las elecciones de los votantes. Los gobiernos, de por sí, pueden tomar actitudes diferentes sobre la deseabilidad del empréstito a las del votante típico e ignoran o tratan de alterar las preferencias de los votantes». Hoy día, señalan Due y Friedlaender, el votante medio ha aprendido a considerar el futuro igual que el presente, y, por tanto, el empréstito es algo menos atractivo para el Gobierno. Además, los gobiernos tal vez comprendan mejor que el votante medio las consecuencias para la economía del empréstito y pueden estar menos dispuestos a recurrir a él. Teniendo en cuenta este enfoque, el balance que ofrecen estos autores en apoyo de la utilización del empréstito queda reducido a los siguientes supuestos (114):

a) Utilización del empréstito en periodos de desempleo como instrumento de política fiscal.

b) Financiación de proyectos de inversión de capital de gobiernos locales considerados como no repetitivos y que generan rendimientos a lo largo del tiempo.

c) Financiación de guerras o repentinos aumentos de gastos de defensa u otras actividades que requerirían fuertes incrementos en los tipos de gravamen y una drástica reducción del consumo.

d) Financiación de los déficits cuando los gobiernos están sujetos a fuertes demandas de servicios y una oposición igualmente fuerte a incrementos impositivos. Tales empréstitos no suelen perdurar durante largos periodos.

Este amplio recorrido realizado en este ensayo nos pone de manifiesto la idea de que, a nivel individual, la elección por el empréstito frente al impuesto puede estar influida por la opinión de que es deseable que se traslade la carga a generaciones futuras. Enlazando con el planteamiento de Mishan y Wiseman, no hay que despreciar comentarios como los de T. F. Dernburg y D. M. McDougall (115). Para estos autores, «se dice que las generaciones futuras están hipotecadas por las locuras del pasado... No siempre se hace ver que estas locuras son esfuerzos parciales para combatir la depresión, que en ellas se incurrió como consecuencia de gue-

(114) Vid. J. F. DUE y A. F. FRIEDLAENDER: «Government Finance...», op. cit., pág. 226.

(115) *Macroeconomics*. Ed. Mc Graw-Hill, Inc. Nueva York, 1972, cap. 20.

rras y que también representan las consecuencias de obtenerse capital para hacer productivas las inversiones públicas en carreteras, escuelas y otras áreas en las que no puede contarse con la empresa privada para llevarlas a cabo adecuadamente. Si el futuro está recargado por las locuras del pasado, tendría que mostrarse que los errores del pasado para vivir dentro de sus medios han sido la causa de que empeore el consumo potencial per capita en el futuro. Finalmente, las inversiones públicas sólo resultan perjudiciales si el uso privado alternativo de los recursos hubiera producido un beneficio marginal social más grande. Sin embargo, puesto que casi toda la deuda no provocada por la guerra es causada por una recesión, los recursos que el Gobierno moviliza de otro modo hubieran permanecido ociosos (es decir, su tasa de rendimiento en manos privadas es de cero) y, por tanto, no sería posible que su movilización por parte del Gobierno fuera dañina, ya sea para el presente o para el futuro. La deuda pública y la privada son fundamentalmente diferentes, aun cuando este hecho es negado con tenacidad por aquellos que hacen un fetiche del equilibrio del presupuesto. Cuando los individuos y las empresas contraen una deuda, reciben en cambio un derecho sobre recursos reales que de otro modo no hubieran tenido. Cuando llega el tiempo de amortizar, los recursos reales deben transferirse de nuevo al acreedor. De ahí que si no se hace un uso productivo de los recursos obtenidos en préstamo, el individuo no será capaz de hacer el reembolso e irá a la bancarrota. Sin embargo, obviamente la nación como un todo no puede pedir prestados recursos a sí misma en un año y reembolsarlos en otro año subsiguiente. Por tanto, la idea de que la creación de la deuda actual sale de la piel de generaciones futuras es pura tontería. Si algún Gobierno del futuro fuera a ocuparse de reembolsar la deuda, gravaría con impuestos y usaría los resultados para comprar la deuda pendiente. El efecto sería la redistribución de la riqueza. Sin embargo, no habría cambio neto en los recursos productivos reales que están disponibles para la economía y, por tanto, para su consumo potencial. Debiera recordarse que por cada contribuyente que cree que está hipotecado por la deuda nacional, también hay un tenedor de bonos que se encuentra más rico como consecuencia de que es propietario de esa deuda. Debe utilizarse la deuda nacional».

Sea o no pura tontería la idea de que la creación de la deuda actual sale de la piel de generaciones futuras, como se deduce de este amplio y sugestivo comentario de Dernburg y McDougall, lo cierto es que lo deseable de trasladar la carga sobre las generaciones futuras es solamente uno de los aspectos que pueden condicionar la preferencia individual por el empréstito respecto de la imposición y que habrá que tener en cuenta el plazo de duración del empréstito, entre otras cosas, para poder hablar o no, en todo caso, de la traslación de la carga sobre las generaciones futuras.

Pero también ha quedado bien claro, al menos en el enfoque de Due y Friedlaender, que frente a las preferencias individuales hay que situar los criterios de los gobiernos, explicitando éstos los supuestos que apoyan la utilización del empréstito. Y es que ha sido preocupación de numerosos autores —superando planteamientos individuales— valorar las distintas formas de financiar al sector público (creación de dinero, deuda pública e imposición) ponderando sus efectos según determinados criterios y situaciones económicas. Antes de examinar algunas de estas aportaciones, quizá sea conveniente tener en cuenta el principio generalmente aceptado de que la dimensión relativa de la deuda varía en gran medida de unos países a otros, dependiendo de los fines a financiar. Así, por ejemplo, se ha manifestado R. A. Musgrave cuando señala: «La relación de deuda pública a producto nacional bruto varía notablemente entre los distintos países. Los países que han experimentado una violenta inflación y subsiguientes revoluciones monetarias tienen normalmente una baja relación de deuda a producto nacional bruto, mientras que los países con un historial más estable tienen relaciones más elevadas. Entre este grupo, el rigor de la financiación de la pasada guerra es, generalmente, un factor decisivo para determinar las cifras de deuda» (116). Pero, esto dicho, señalemos que se acepta con generalidad que la deuda pública se utiliza para: 1) financiar gastos públicos determinados no cubiertos por el sistema impositivo; 2) dotación de los medios financieros precisos a

---

(116) MUSGRAVE, en su obra *Fiscal System* (capítulo 14), se pregunta por unas cuestiones que analizaremos con detalle en otro ensayo: ¿Qué consecuencias producen estas diferencias en la carga de la deuda, si es que tal concepto tiene sentido? ¿Qué consecuencias tienen los distintos niveles de deuda sobre la solvencia de un país, la estructura de sus activos, el funcionamiento de los mercados de capital, la conducta económica de las instituciones de ahorro y la adaptabilidad de la economía al cambio económico?

las entidades oficiales de crédito para atender a proyectos de inversión privada; 3) mantenimiento del equilibrio económico interno entre oferta y demanda total asegurando la estabilidad económica, y 4) estimular la creación de mercados de capital fuertes y activos.

Fines todos ellos importantes, que en último extremo no permiten soslayar la cuestión apuntada anteriormente: analizar los criterios o argumentos generalmente esgrimidos para decidirse por la deuda pública *versus* la imposición y/o la creación de dinero. Hay que advertir que las primeras referencias sobre este tema no tuvieron lógicamente en cuenta la situación actual de la inflación con paro predominante en las economías occidentales, que puede modular las conclusiones que se alcanzan con carácter general en función de una situación económica diferente. Por ello, y en primer lugar, haremos un balance de los argumentos generalmente esgrimidos a favor y en contra de cada una de estas formas de financiación y, con posterioridad, intentaremos examinar las modulaciones que a estas conclusiones pueden imponer las actuales circunstancias económico-sociales.

La sabiduría convencional nos ha legado como conclusiones válidas que la imposición no debe utilizarse en el caso de que exista paro forzoso, como medio de financiar una guerra y en el caso clásico de gastos públicos rentables. Paralelamente, y con respecto a la creación de dinero, se ha advertido de los peligros inherentes a esta forma de financiación concretados fundamentalmente en dos: la posible pérdida de confianza que se vincula indudablemente por un error público, pero existente, al aumento de la oferta monetaria, y la de acostumbrar a los gobiernos al empleo de una forma de financiación que, si no se controla, puede generar graves trastornos públicos. Finalmente, y por lo que se refiere a la deuda pública, se ha advertido que no tiende a vigilarse con la misma intensidad la expansión del gasto financiado por deuda pública en lugar de imposición; que la carga por intereses puede tener importancia si no se producen otras condiciones favorables, fundamentalmente en términos de ritmo de expansión de la renta; y que la deuda pública es un activo fundamental para regular las oscilaciones en el tipo de interés, es decir, que puede gobernar para bien o para mal el tipo de interés existente en el país y que éste es

un precio que tiene una importancia decisiva sobre toda la actividad económica para orientar la asignación de los recursos escasos de la sociedad.

Argumentos todos ellos válidos que nos indican que cualquier forma de financiación del sector público debe utilizarse dentro de unos límites que se consideran posibles y eficaces y siempre en función del contexto económico en el que operen. Y en este orden de ideas no es suficiente con recurrir a la simple fórmula de que debe buscarse una combinación de la creación de dinero, imposición y deuda pública para obtener los recursos necesarios con que financiar el sector público. Hay que ofrecer algunos criterios que permitan valorar cada forma alternativa, tal como intentamos hacer seguidamente, siguiendo a Shoup, y tal como los expone en el capítulo 18 de su «Public Finance. A Comprehensive and Original Treatise Introducing the Modern Theory and Practice of Public Finance» (117), para orientar la elección entre un aumento de la emisión por deuda y el incremento de los impuestos actuales. De acuerdo con los criterios de Shoup, la financiación por deuda le sugiere las siguientes conclusiones:

1) Casi siempre puede efectuarse la emisión de deuda de forma que trate igualmente a personas igualmente situadas, principalmente porque está libre de los elementos de compulsión o de donación que caracterizan la imposición, por una parte, o los pagos de transferencia y los servicios gratuitos, por otra. Las excepciones se producen cuando una emisión específica se limita a determinada clase de compradores.

2) Se crea un exceso de gravamen por la emisión de deuda en cuanto que existe la ilusión de la deuda. Cada contribuyente potencial destinado a pagar posiblemente la deuda cree que es más rico de lo que realmente es y por eso tiende a gastar más o a trabajar menos que si reconociera su obligación de pagar parte de la deuda. En este sentido, por hacer algo que no haría si conociera bien las circunstancias, puede afirmarse que soporta un exceso de gravamen. Es necesario dar énfasis en que no es el tenedor o propietario de la deuda, como tal, el que es engañado. Es correcto que piense que si pierde su certificado de deuda pierde algo. El

---

(117) Addine Publishing Company. Chicago, 1969.

exceso de carga que se deriva de la emisión de deuda no puede definirse sin referencia a los impuestos futuros. Esta carga no es, por tanto, una característica o elemento de la emisión de deuda en sí.

3) La emisión de una deuda de mercado, en sí, influye sobre la distribución de la renta sólo indirectamente, por su tendencia a aumentar los tipos de interés y a disminuir el valor de activos de mercado, gubernamentales o privados. Este último resultado es aproximadamente progresivo con la riqueza, pero no se da de una vez, en el año de emisión, y es cancelado a medida que los títulos se aproximan a la madurez. En este momento, el incremento en el tipo de interés que ocurriera en el año de emisión llega a ser correspondientemente más importante al incrementarse la parte de renta total que corresponde a los ricos. Un completo análisis debe suponer qué impuestos existen que no lo habrían hecho de no haberse emitido la deuda. En el momento de la emisión de la deuda, por ejemplo en tiempos de guerra, es posible que los impuestos sobre los ricos sean tan fuertes que cualquier incremento de la financiación por impuestos incida sobre los pobres. En estas circunstancias, la financiación por deuda es un medio de aliviar a los pobres, siempre que en los años posteriores los impuestos sobre los ricos sean tan pequeños —con la reducción de los gastos militares— que puedan ser gravados en esos años para pagar y amortizar la deuda.

4) La situación familiar del comprador del título nunca parece haberse tenido en cuenta al fijar el tipo de interés o los términos de redención, pero tal diferenciación no es imposible si el valor no es de mercado. Un más elevado tipo de interés puede ser necesario para inducir a una amplia familia de renta baja a reducir su consumo per capita, por comprar un título, que a una familia más pequeña de la misma renta. En este sentido, la imposición actual es mucho más fácilmente adaptable a las diferencias en la composición de la familia, y para una familia grande una más pequeña (no más grande) cuantía de imposición es más necesaria que para una familia pequeña, para inducir a una determinada y uniforme restricción del consumo per capita.

5) La discriminación geográfica dentro del país de emisión parece no haberse practicado en los términos de la emisión de la

deuda. Pero la discriminación geográfica en los empréstitos extranjeros es un lugar común. Los diferentes mercados extranjeros, excepto para los activos que se negocian activamente, tienden a ser más o menos compartimentalizados. La minimización de los intereses totales será ahora una finalidad obvia del prestatario. El resultado de estos dos hechos es una tendencia a encajar los términos del empréstito a los mercados específicos.

6) El crecimiento económico se ve inhibido por la financiación por deuda en lugar de la financiación impositiva, a menos que los adversos efectos incentivo sobre la inversión ejercidos por el impuesto sean mucho mayores que los ejercidos por los impuestos necesarios para pagar la deuda y por el incremento en los tipos de interés causados por la emisión de la deuda. La ilusión de la deuda, o no ilusión impositiva, tiende a dejar libres los recursos destinados a gastos de consumo.

7) Entre los tipos de instrumento de la deuda, es probable que los que tengan una amortización lejana se compren más por las familias ricas y, por tanto, es más probable que no reduzcan los gastos de consumo.

8) Los índices relativos de crecimiento de diferentes industrias pueden estar influidos por la decisión del Gobierno sobre el tipo de emisión de deuda. Si el Gobierno persistentemente emplea deuda a corto plazo, la consecuentemente reducida oferta de deuda a largo plazo bajará el tipo de interés a largo plazo en relación al corto, comparado con lo que sería la pauta si el Gobierno emitiese sólo deudas a largo plazo y las renovase constantemente. La inversión será estimulada en las industrias de capital en las que éste toma la forma de equipos y edificios de gran duración, que pueden financiarse más fácilmente por deuda a largo plazo que por deudas repetidas a corto plazo, y se verá impedida en las industrias que tienen grandes inventarios, sobre todo los que fluctúan por temporadas, que se financian generalmente por empréstitos a corto plazo.

9) La asunción de riesgos aumenta o se reduce en función, en parte, de cómo se compare el impuesto actual con los impuestos futuros para pagar la deuda. El tipo de deuda emitida afecta a esto.

10) El empréstito interno puede crear un superávit incremental de la balanza de pagos en relación a la imposición por dos ra-

zones, al menos en un país menos desarrollado. La balanza de comercio mejorará si los bienes de inversión son ampliamente importados, y la mayoría de los bienes de consumo se producen dentro del país. Esta conclusión supone que los empréstitos se deriven más de la inversión que de la imposición. En segundo lugar, el flujo neto de capital se incrementará cuando aumente el tipo de interés. En un país industrializado con alta renta, por otra parte, las importaciones pueden ser principalmente de materias primas o de bienes de consumo. El empréstito puede entonces producir un déficit incremental de la balanza de comercio en relación a la imposición actual. Cuando la deuda se amortiza mediante la imposición y el gasto de consumo se frena mientras que aumenta el gasto de inversión, son aplicables las conclusiones contrarias: el país menos desarrollado experimenta un déficit incremental en su balanza de pagos en el año de imposición y amortización, comparado con lo que hubiera sido la balanza de pagos de haberse pospuesto la amortización. Resulta obvio que la deuda con el exterior produce un superávit incremental en el año de emisión de la deuda y un decremento en los años de pagos de interés y amortización.

11) La oferta de trabajo se reduce casi seguramente en el año inicial por la emisión de una deuda en lugar de la imposición, debido a la ilusión de la deuda. En el año de amortización, es casi seguro que la oferta de trabajo aumente, a medida que algunas familias se sientan más pobres y ninguna (erróneamente) se sienta más rica. Un interés anual fuerte también debe reducir el volumen de trabajo, ya que el efecto renta neto es nulo y el efecto sustitución de los impuestos exigidos para financiar el interés es positivo. En general, considerando el ciclo vital total de la deuda, el valor del cambio en la oferta de trabajo es casi seguramente negativo. Pero la cuantía de esta reducción depende mucho del tipo de deuda emitida y los tipos relativos de impuestos en una política de deuda y no deuda. Si la deuda se vende a los grupos de alta renta, el efecto renta de la ilusión de deuda probablemente cambia la oferta de trabajo de esos grupos en una cuantía sin importancia.

Analicemos, siguiendo a Shoup, qué observaciones sugiere la financiación por creación de dinero. Anticipemos su opinión de que la inflación es una acción útil dirigida al mismo fin que la imposición y el empréstito. El Gobierno no debe verse luchando contra

una inflación que intentó evitar. Los gobiernos que utilizan la inflación a veces quieren dar esa impresión, pero en realidad habrán escogido deliberadamente no introducir impuestos adicionales, o no llevar a la práctica todos los impuestos ya existentes, o no pedir préstamos o no eliminar ciertos gastos. Evidentemente, señala Shoup, la financiación por nuevo dinero que induce a una subida de precios debe poseer en la opinión de los políticos determinadas ventajas en comparación con estas acciones alternativas. Esto dicho, examinemos algunas de las ideas expuestas por Shoup sobre esta forma de financiación:

1) Los países que han utilizado la hacienda inflacionista para dirigir los recursos hacia el Gobierno han mantenido en general sus tipos de cambio, múltiples o sencillos, en niveles fijos durante meses o años mientras se eleva el nivel interno de precios. La devaluación de la moneda en un porcentaje considerable se sigue por otro período de estabilidad nominal del tipo de cambio y precios continuamente en alza. En gran parte de su análisis, Shoup supone el uso de este procedimiento combinado. Las consecuencias de la hacienda inflacionista serían apreciablemente diferentes con un tipo de cambio que fluctuase libremente; cuáles serían esas diferencias pueden deducirse, en gran parte, de la explicación de lo que sucede bajo devaluaciones irregularmente espaciadas.

2) Hasta la incertidumbre que caracteriza a la hacienda inflacionista habla en su favor para los legisladores de un país donde son tan grandes los conflictos sociales y económicos que es prácticamente imposible conseguir consenso sobre cómo distribuir la carga más allá de un nivel modesto de imposición. Además, cierta cantidad de ilusión de que la inflación no daña a nadie pondera la decisión hacia el uso parcial de la técnica del dinero nuevo.

3) Con respecto al criterio óptimo de Pareto, la inflación no crea diferentes formas en las relaciones de sustitución, pero la incertidumbre total que produce es una fuente de errores por parte de los productores y de los consumidores que intentan vaciar los mercados, errores que dejan huellas de escaseces. Otra ineficiencia se deriva del colapso de ciertos métodos de hacer negocios, especialmente en cuanto a la financiación; desaparecen las hipotecas a largo plazo y resulta necesario edificar bloques de apartamentos

utilizando otra financiación, demorándose la construcción hasta que se venda el piso siguiente.

4) Bajo determinadas circunstancias, la hacienda inflacionista puede ser progresiva por tramos de renta, por lo menos respecto al impuesto sobre el valor añadido.

5) Entre las familias de diferente tamaño y composición, pero con la misma renta y riqueza, la hacienda inflacionista puede beneficiar a la familia grande, ya que tal familia estará ahorrando menos y por eso se encontrará menos expuesta a la erosión del valor real de los ahorros. Por otro lado, existe el hecho de que la familia grande tiene poca posibilidad de efectuar compras anticipadas.

6) La distribución geográfica de la carga bajo una hacienda inflacionista incluye la posibilidad de que el comprador extranjero la soporte en parte si la demanda de exportaciones es menos que perfectamente elástica. En los países menos desarrollados, muchas de las grandes empresas son propiedad de extranjeros y las pérdidas que experimentan para mantener saldos de caja aparecen en las cuentas que presentan a los accionistas cuando una devaluación ha hecho obvia la pérdida real. En consecuencia, gran parte de la carga de la inflación en economías abiertas, menos desarrolladas, se ha probablemente exportado.

7) En una región deprimida dentro de un país con inflación, resulta difícil ajustar la financiación con nuevo dinero de modo que esa región saque ventaja. Pero si la región está deprimida como consecuencia de sus muchas deudas, en general la inflación puede ser beneficiosa, ya que ni las empresas ni las economías domésticas deprimidas poseen generalmente mucho en capital. No es posible la discriminación contra grupos étnicos, de color, etc.

8) El factor general distributivo es la ausencia de la necesidad de tomar una decisión explícita sobre cómo distribuir la carga, incluso inicialmente. Es esta libertad de tener que decidir con el fin de efectuar un compromiso lo que resulta tan atractivo en un ambiente político turbio. La hacienda inflacionista raramente se encuentra en las dictaduras, ya que los dictadores no tienen que comprometerse; encuentran fácil decidir dónde situar la carga.

9) El efecto de la hacienda inflacionista sobre el crecimiento económico es el aspecto más importante bajo los criterios de reasignación. El consumo ahora se hace preferible al ahorro para el con-

sumo posterior, aunque la familia estaría a favor del ahorro teniendo un nivel estable de precios. Pero los gastos de inversión ahora se prefieren a los gastos de inversión después, y los bienes de inversión pueden almacenarse por las empresas hasta un nivel que no resulta práctico para la familia y sus bienes de consumo. Las ineficiencias con referencia al óptimo de Pareto tienden a reducir la inversión. Cuando los tipos de cambio son fijos a medida que suben los precios, se estimulan las importaciones. Si las importaciones consisten más en bienes de capital que de consumo, los gastos de inversión se fomentan a costa del consumo; si las importaciones consisten simplemente en bienes de consumo de los productores, como por ejemplo materias primas, la tendencia puede ser en cualquier dirección. Se reducen las exportaciones y se venden más bienes de exportación en el mercado nacional. Una vez más, el efecto sobre el crecimiento depende de si los bienes exportables son bienes de capital.

10) La asunción privada de riesgos se incrementa por la hacienda inflacionista, pero no por una razón que recomienda esta medida a aquellos que están a favor de mayor asunción de riesgo. La hacienda inflacionista incrementa el riesgo social de casi todas las empresas, por la gran variedad de posibilidades que crea para cualquier función determinada de oferta o demanda. La dispersión de los posibles resultados en términos monetarios nominales se incrementa y probablemente en más que la renta esperada, por lo que aumenta el coeficiente de variación. En contraste con la imposición, la hacienda inflacionista no crea distinción entre riesgo social y privado; el inversionista se queda con todo lo que recibe y sufre la pérdida total él solo.

11) La hacienda inflacionista crea un déficit incremental en la balanza comercial, como en el caso de cualquier impuesto exigido según el principio de origen. Dado que es poco probable que el flujo de capital extranjero sea mayor bajo la inflación que bajo la imposición, la financiación por nuevo dinero producirá casi seguramente un mayor déficit externo incremental que la imposición.

12) La oferta de trabajo es probable que se vea poco afectada por la hacienda inflacionista. El efecto renta será probablemente mayor que el efecto sustitución.

13) Ya que la inflación es un impuesto que no puede hacerse

selectivo, incluso el Gobierno paga el impuesto si posee capital, en efectivo o no. Los funcionarios públicos posiblemente no sean tan cuidadosos como los de las empresas privadas para reducir las tenencias de caja al mínimo y hasta es posible que incluso teman la reacción del público ante el anuncio implícito de inflación adicional.

14) Las reacciones intrasistema bajo la inflación están entre los más importantes aspectos de este método de financiación; en concreto, la incidencia de la inflación sobre el sistema fiscal. Además, el empréstito se destruye, virtualmente, por la hacienda inflacionista. El título indiciado es factible solamente como un medio de dar confianza en un tiempo, cuando todavía existe solamente el temor de la inflación. Una vez que se inicia ésta, cuanto más promete el Gobierno para proteger de ella a determinados grupos, los tenedores de títulos indiciados por ejemplo, mayor es la inflación que prevé implícitamente, ya que los recursos para hacer buenas esas promesas se reconocen por todos como improbable que se obtengan de la imposición adicional.

15) Los efectos de cada una de las tres principales fuentes de obtención de ingresos sobre las otras dos no son simétricos. La financiación inflacionista destruye al empréstito y debilita la imposición. El empréstito reduce los rendimientos impositivos solamente a medida que disminuye el gasto que es gravable y no hace más difícil la hacienda inflacionista, aunque pueda hacerla menos atractiva o, al menos, no tan necesaria. La imposición reduce la cuantía suscrita de títulos públicos emitidos, pero no impide la adopción de una hacienda inflacionista (118).

Todas las observaciones anteriores entendemos que son importantes, no se quedan en lo meramente superficial; en particular la última —que pone de manifiesto la asimetría de los efectos de cada una de las principales fuentes de financiación sobre las otras— obliga a reflexionar sobre la dificultad de encontrar, en la práctica sobre todo, una combinación óptima de las mismas, máxime en un contexto como el actual de inflación con paro, consecuencia esto último de una baja tasa de crecimiento económico, contexto en el que es preciso revisar las valoraciones del saber convencional, como

---

(118) Vid. C. S. SHoup: «Public Finance...», op. cit., págs. 446-461.

es fácil colegir, y en el que han de contar poco por tanto observaciones secundarias, y más los argumentos en profundidad.

Por ello, se ha de conceder especial relevancia a aquellos trabajos teóricos que intentan determinar los aspectos que permiten definir una combinación óptima entre las principales fuentes de financiación (creación de dinero, deuda pública e imposición), consideradas globalmente o al menos de dos en dos. En este sentido, el trabajo de R. J. Barro: «On the Determination of the Public Debt» (119), merece una consideración especial. Este trabajo desarrolla una simple teoría de la hacienda pública óptima que identifica algunos factores que pueden influir la elección entre impuestos y emisión de deuda. El modelo que ofrece Barro se basa en las siguientes hipótesis: efecto positivo sobre la emisión de deuda del incremento temporal en el gasto público (especialmente durante períodos de guerra y postguerra), el efecto negativo de aumentos temporales en la renta, esto es, una respuesta contracíclica de la emisión de deuda y un efecto de la tasa de inflación esperada sobre la tasa de crecimiento de la deuda nominal. La teoría también implica que la tasa de aumento de la deuda es independiente de la relación deuda-renta y que estará afectada a lo sumo en menor medida por el nivel de gasto público.

El modelo de Barro se aplica a un amplio Gobierno nacional que tiene jurisdicción sobre una población de tamaño exógeno. El análisis, por tanto, omite cualquier efecto de la política de deuda pública sobre la emigración, que será una importante consideración para un Gobierno local. Barro supone que el Gobierno financia su gasto a través de dos métodos: imposición actual y emisión de deuda pública. No se enfrenta, por tanto, con la creación de dinero, aunque estima que para algunos fines este tipo de financiación puede incluirse como financiación corriente. La composición de los impuestos, por tipo o grado de progresividad, se considera como dada. El volumen de gasto público real, exceptuados los pagos de intereses de la deuda pública, durante el período  $t$  se representa por  $G_t$  y se supone que es exógeno. En esta ocasión, Barro no se plantea el tema de la determinación de la dimensión del sector público. Los valores futuros de  $G$  y de otras variables exógenas se

---

(119) Publicado en *Journal of Political Economy*, 1979, vol. 87, núm. 5, páginas 940-971.

consideran como conocidos con certidumbre. El ingreso impositivo real obtenido por el Gobierno en cada período es designado por  $\tau_t$ , y la renta total real (considerada como exógena) por  $Y_t$ . El *stock* real de deuda pública existente al final del período  $t$  se representa por  $b_t$ , donde esta deuda toma la forma de un período (cupones simples), que se emite a la par. También supone Barro inicialmente que el nivel de precios  $P$  es constante a lo largo del tiempo y que la tasa real de rendimiento de las deudas pública y privada,  $r$ , es también una constante. La ecuación presupuestaria del Gobierno en cada período es:

$$G_t + rb_{t-1} = \tau_t + (b_t - b_{t-1}) \quad [1]$$

donde los pagos de intereses durante el período  $t$  se supone que se aplican al *stock* de deuda existente al comienzo del período.

La ecuación presupuestaria del Gobierno en cada fecha  $t$ , junto con una condición adicional que excluye la financiación por deuda perpetua, implica la siguiente restricción presupuestaria:

$$\sum_1^{\infty} [G_t / (1+r)^t] + b_0 = \sum_1^{\infty} [\tau_t / (1-r)^t] \quad [2]$$

Esta condición, matiza Borrow, que iguala el valor actual del gasto público (independientemente de los pagos de intereses) más la deuda inicial al valor actual de los impuestos, se deriva de la ecuación [1] en la medida en que  $b$  es restringida a crecer asintóticamente a una tasa por debajo de  $r$ .

La suma del valor actual de los gastos públicos y del nivel de deuda inicial, que se representa por:

$$\sum_1^{\infty} [G_t / (1+r)^t] + b_0$$

y se determina exógenamente, representa el valor actual de los ingresos impositivos del Gobierno. Sin embargo, la fijeza de este último valor actual deja abierta la determinación del esquema temporal de los impuestos. Se supone que la imposición implica no

solamente una transferencia de poder de compra de los individuos al Gobierno sino también algunos costes de recaudación y/o costes indirectos de errada asignación que se imponen sobre la economía privada. Esto es, la «producción» de ingresos públicos implica la utilización de algunos recursos en el sentido de costes que son frecuentemente referidos como exceso de carga. Para un valor actual dado de ingresos impositivos netos (fijados por el valor actual de los gastos y el nivel de la deuda inicial), el valor actual de esos costes extra generalmente dependerán de la distribución de los impuestos por naturaleza y tiempo. El análisis de Barro, que se centra en el «timing» de los impuestos, hace abstracción de la determinación de la composición impositiva en cualquier momento de tiempo. Esencialmente, señala Barro, el análisis del tiempo es condicional sobre la selección de una composición impositiva óptima que es la base de la «función de producción» que relaciona los ingresos impositivos netos y el exceso de carga.

Para el caso de costes directos de recaudación, Barro representa por  $Z$  el coste real en que se incurre e  $Y_t$  la renta nacional real en el período  $t$ . Barro supone que  $Z_t$  depende positivamente, con una derivada segunda positiva, del total de ingresos impositivos netos tomados para el período  $\tau_t$  y negativamente del conjunto de recursos gravables contemporáneamente  $Y_t$ , pero no de los valores de los impuestos o rentas en otros períodos. Además, Barro omite cualquier relación especial de los costes de recaudación al nivel de gasto público contemporáneo  $G_t$ . Finalmente, supone la condición homogénea de que al doblarse la recaudación impositiva neta  $\tau$  y del conjunto de impuestos potenciales  $Y_t$  se duplican los costes de recaudación  $Z_t$ . Por tanto, los costes de recaudación para el período  $t$  puede escribirse así:

$$Z_t = F(\tau_t, Y_t) = \tau_t f(\tau_t/Y_t) \quad [3]$$

donde  $f' > 0$  y la función  $f$  se supone invariable a lo largo del tiempo. El valor actual de los costes de recaudación es dado por:

$$Z = \sum_{t=1}^{\infty} \tau_t f(\tau_t/Y_t) / (1+r)^t \quad [4]$$

En el momento actual (fecha 1) el Gobierno se enfrenta a una serie exógena de gastos planificados  $G_1, G_2, \dots$ , que debe financiar en cada momento; a unas series de valores de rentas reales,  $Y_1, Y_2, \dots$ ; a un tipo de interés  $r$ ; y a un *stock* inicial de deuda  $b_0$ . La condición presupuestaria total en la ecuación [2] fija el valor actual de los recursos consumidos por los procesos de generación de ingresos  $Z$ , como se refleja en la ecuación [4].

El problema de optimización del Gobierno equivale a escoger  $\tau_1, \tau_2, \dots$ , para minimizar el valor actual de los costes de obtención de ingresos, sujeto a la forma de la función de costes en la ecuación [4] y a la restricción presupuestaria global en la ecuación [2]. Las condiciones resultantes de primer orden, que pueden obtenerse de la forma usual, requieren que el coste de recaudación marginal de la elevación de ingresos ( $\delta Z_i / \delta \tau_i$ ) sea el mismo en todos los períodos (sin considerar el valor de  $r$ , porque los ingresos impositivos y los de recaudación correspondientes se elevan en el mismo momento de tiempo). Con la especificación homogénea de los costes en la ecuación:

$$Z = \sum_{t=1}^{\infty} \tau_t f(\tau_t / Y_t) / (1+r)^t$$

esas condiciones requieren que el tipo impositivo,  $\tau/Y$ , sea igual en todos los períodos. La constancia de esta relación es fundamental para el análisis subsiguiente. Dado que la relación impuesto-renta es constante, el nivel de impuestos en cada período se deduce de los valores dados de  $(Y_1, \dots)$ ,  $(G_1, \dots)$ ,  $r_1$  y  $b_0$ . Esos valores para los impuestos implican valores para el déficit del Gobierno en cada período,  $b_1 - b_{1-1}$ , de acuerdo con la ecuación

$$G_t + r b_{t-1} = \tau_t + (b_t - b_{t-1})$$

Partiendo de este esquema general, R. J. Barro analiza diferentes supuestos (120):

---

(120) Vid. R. J. BARRO: «On the Determination...», op. cit., págs. 945 y siguientes.

a) *Renta y gasto público constante*

Si la renta  $Y$  es constante a lo largo del tiempo, la constancia de  $\tau/Y$  implica la de  $\tau$ . Si  $G$  también es constante, el nivel de  $\tau$  se deduce inmediatamente de la ecuación:

$$\sum_1^{\infty} [G_t/(1+r)^t] + b_0 = \sum_1^{\infty} [\tau_t/(1+r)^t]$$

Según esta ecuación,  $\frac{G}{r} + b_0 = \frac{\tau}{r}$ , por lo que:  $\tau = G + rb_0$ .

De la ecuación:

$$Z = \sum_{t=1}^{\infty} \tau_t f(\tau_t/Y_t) / (1+r)^t$$

se deduce que el presupuesto del Gobierno está siempre equilibrado, es decir  $b_t = b_{t-1} = b_0$  para todos los  $t$ . Un aspecto relevante de esta solución es que la deuda inicial no es amortizada. El valor en una situación estable de la deuda pública se determina totalmente por su valor inicial y no como una función de  $G$ ,  $Y$ ,  $r$ , o de la forma de la función de los costes de recaudación,  $f_t$  en la ecuación:

$$Z_t = F(\tau_t, Y_t) = \tau_t f(\tau_t/Y_t)$$

Una implicación relacionada con lo expuesto es que el déficit del Gobierno,  $b_t - b_{t-1}$ , se determina (para igualarlo a cero) independientemente de los valores de  $b_0$ ,  $G$ ,  $Y$ ,  $r$  o de la forma de la función  $f$ . Este tipo de resultado, señala Barro, se sigue aplicando cuando se introducen complicaciones en los esquemas temporales especificados de  $G$  e  $Y$ .

b) *Tasa constante de crecimiento de la renta y del gasto público*

Barro supone, en este caso, que la renta real total crece a una tasa constante  $\rho$ , de forma que:

$$Y_t = Y_0 (1 + \rho)^t$$

Para que el valor actual de la renta futura sea infinito,  $r$  debe ser mayor que  $\rho$ . El gasto público se supone que crece a una tasa  $\gamma$ , por lo que  $G_t = G_0 (1 + \gamma)^t$ . Para que  $\frac{G}{Y} < 1$  se mantenga en cualquier período, debe suceder que:

$$\gamma < \rho < r$$

Claramente para Barro,  $\rho = \gamma$  es la única especificación dentro de la posición de tasa constante de crecimiento que requiere un valor positivo, finito, en una situación estable de  $G/Y$ . Sin embargo, el examen de los resultados en casos en los que es posible que  $\rho \neq \gamma$  permite ofrecer consideraciones cualitativas en situaciones más complicadas en las que prevalecen diferencias entre  $\rho$  y  $\gamma$  en intervalos finitos.

La relación impuesto-renta es todavía constante en la solución óptima, por lo que los impuestos crecen a la misma tasa que la renta, es decir:

$$\tau_t = \tau_0 (1 + \rho)^t$$

Utilizando la condición presupuestaria de la ecuación:

$$\sum_1^{\infty} [G_t / (1 + r)^t] + b_0 = \sum_1^{\infty} [\tau_t / (1 + r)^t]$$

se llega eventualmente al resultado:

$$\tau_0 = [(r - \rho) / (1 + \rho)] [G_0 (1 + \gamma) / (r - \gamma) + b_0]$$

que puede utilizarse para determinar el valor de los impuestos en cualquier momento. Utilizando

$$\tau_t = \tau_0 (1 + \rho)^t, \quad G_t = G_0 (1 + \gamma)^t$$

y la condición presupuestaria del Gobierno en la ecuación

$$G_t + r b_{t-1} = \tau_t + (b_t - b_{t-1})$$

todo ello implica que el déficit en el período actual es:

$$b_1 - b_0 = \rho b_0 + [(\rho - \gamma) / (r - \gamma)] G_1$$

En el caso de que la renta y el gasto público crezcan a una tasa  $\rho = \gamma$ , la conclusión de esta extensión es que la deuda pública (real) también crece a esta tasa  $(b - b_0) / b_0 = \rho$ , en lugar de permanecer constante a lo largo del tiempo. Ahora es la relación deuda-renta,  $b/Y$ , la que permanece fija en su valor inicial  $b_0/Y_0$ . Por tanto, el modelo retiene la propiedad de que la relación deuda-renta no se determina dentro del modelo (por los valores de  $G/Y$ ,  $r$ ,  $\rho$ , o la forma de la función  $f$ ), sino que se fija en su valor inicial históricamente determinado.

Para el supuesto de que  $\rho \neq \gamma$ , un efecto adicional es que el déficit se eleva con  $\rho$  y se reduce con  $\gamma$  (para un valor dado del gasto público de  $G_1$ ). Cuando  $\rho > \gamma$ , los valores futuros de  $G/Y$  serán más bajos que el valor actual. En consecuencia, la financiación del gasto es más fácil a lo largo del tiempo, en el sentido de unos costes de recaudación disminuidos, por lo que se justifica la delación de la imposición. Esta delación de la imposición corresponde al déficit actual, reflejado en el más elevado valor de  $b_1 - b_0$ .

### c) *Renta y gasto público transitorio*

En opinión de Barro, una importante extensión del modelo se refiere a las desviaciones del gasto total o de la renta nacional de los valores normales. Análisis que se aplica especialmente al papel de los gastos en periodos de guerra y depresiones —ambos contemplados como fenómenos transitorios— en el proceso de creación de la deuda pública.

Supóngase que el gasto público actual se desvía en una fracción  $\varepsilon$  de su valor tendencial, es decir:

$$G_1 = (1 + \varepsilon) G_0 (1 + \rho)$$

y que el valor actual de la renta difiere de su valor tendencial en una fracción  $u$ , es decir:

$$Y_1 = (1 + u) Y_0 (1 + \rho)$$

donde  $G_0$  e  $Y_0$  se supone están a lo largo de sus respectivas líneas de tendencia.

Por razones de conveniencia, Barro se enfrenta con el caso de que las tendencias de las tasas de crecimiento de  $G$  e  $Y$  son iguales, ya que el principal efecto de tasas de crecimiento desiguales se pone de manifiesto en la ecuación:

$$b_1 - b_0 = \rho b_0 + [(\rho - \gamma) / (r - \gamma)] G_1$$

La desviación esperada de  $G$  de su tendencia se supone se mantiene (por la fracción  $\epsilon$ ) para  $k$  períodos, mientras que la desviación de  $Y$  de su tendencia se supone que persiste (por la fracción  $u$ ) para  $n$  períodos.

La hacienda pública óptima todavía requiere una relación constante de impuestos a renta en todos los momentos de tiempo. En consecuencia, de la fecha  $n+1$  hacia adelante, los impuestos planeados todavía crecen con la renta a la tasa  $\rho$ . Sin embargo, dada la renta transitoria (+ ó -) por encima de los primeros  $n$  períodos, los impuestos por encima de este intervalo se desvían de la tendencia en el factor  $1+u$ . Utilizando esos hechos y la condición presupuestaria

$$\sum_1^{\infty} [G_t / (1+r)^t] + b_0 = \sum_1^{\infty} [\tau_t / (1+r)^t]$$

que ahora incluye el gasto público transitorio por encima de los primeros  $k$  períodos, es posible determinar los impuestos en todos los momentos de tiempo. La solución, según Barro, puede escribirse así:

$$\tau_t = [1/(1+u)] \tau_1 (1+\rho)^{t-1} \quad \text{para } t = n+1, n+2, \dots$$

$$\tau_t = \tau_1 (1+\rho)^{t-1} \quad \text{para } t = 1, \dots, n$$

$$\tau_1 = \frac{(1+u)}{(1+u) - u [(1+\rho) / (1+r)]^n} (G_0 (1+\rho) + (r-\rho) b_0 + \epsilon G_0 (1+\rho) \{ 1 - [(1+\rho) / (1+r)]^k \} )$$

Esta expresión  $\tau_1$  puede interpretarse según Barro así:

— El término entre paréntesis de la derecha mide el nivel permanente de financiación necesaria: el valor tendencial de los gastos,  $G_0(1+\rho)$ , más el interés de la deuda inicial menos la parte que es financiada por emisión de deuda junto con la tendencia de crecimiento de la renta  $(r-\rho)b_0$ , más el efecto de los gastos transitorios. Este último término es la cuantía del gasto transitorio actual  $\epsilon G_0(1+\rho)$  multiplicado por un factor que explica la duración. Cuando  $k \rightarrow 0$ , este factor se aproxima a cero, esto es, el gasto actual puramente transitorio no tiene efecto sobre la imposición actual. Cuando  $k \rightarrow \infty$ , el factor se aproxima a la unidad (suponiendo  $r < \rho$ ), significando que el componente transitorio del gasto equivale en este caso al gasto permanente. Generalmente, cuanto más elevada es la duración esperada de una cuantía determinada de gasto público transitorio actual, mayor es la cuantía de imposición actual.

— El otro término de la derecha de la ecuación explica la renta transitoria. Si la duración,  $n$ , de la desviación de la renta actual de la tendencia se aproxima a cero, entonces  $\tau_1$  será un múltiplo,  $1+u$ , del nivel permanente de financiación (en orden a igualar la relación actual impuesto-renta a la relación futura). Cuando  $n$  se incrementa, se eleva la longitud del período durante el cual los impuestos se desviarán de la tendencia por el factor  $(1+u)$ , por lo que (si  $u$  es positivo) disminuye la cuantía requerida de imposición actual. Cuando  $n \rightarrow \infty$ , la multiplicación de la tendencia de renta por  $(1+u)$  llega a ser permanente, por lo que el primer término de la derecha de la ecuación se aproxima a la unidad (suponiendo  $r < \rho$ ). En esta situación, los impuestos corresponden al nivel permanente de financiación en todos los momentos de tiempo, en lugar de estar multiplicados por  $(1+u)$  por encima de un intervalo de longitud finita  $n$ . Generalmente, los impuestos actuales son una función creciente de la cuantía de la renta transitoria actual, medida por  $(1+u)$  y una función decreciente de la duración anticipada,  $n$ , de esta renta transitoria.

Con impuestos actuales deducidos de la anterior ecuación, el déficit actual del Gobierno se deriva de la condición presupuestaria:

$$b_1 - b_0 = G_1 + rb_0 - \tau_1 \simeq [(1+\rho)/(1+r)]^k [\epsilon G_0(1+\rho)] - [(1+\rho)/(1+r)]^n [G_0(1+\rho) + rb_0] u + \rho b_0$$

Admitiendo que  $\bar{G}_1 = G_0(1 + \rho)$  sea el valor tendencial del gasto público actual e  $\bar{Y}_1 = Y_0(1 + \rho)$  el valor tendencial de la renta actual, la solución puede escribirse según las definiciones de  $\epsilon$  y  $u$ :

$$b_1 - b_0 \simeq [(1 + \rho) / (1 + r)]^k (G_1 - \bar{G}_1) - \\ - [(1 + \rho) / (1 + r)]^n (\bar{G} + rb_0) [(Y_1 - \bar{Y}_1) / \bar{Y}_1] + \rho b_0$$

O en términos de tasa de crecimiento:

$$(b_1 - b_0) / b_0 \simeq [(1 + \rho) / (1 + r)]^k (G_1 - \bar{G}_1) / b_0 - \\ - [(1 + \rho) / (1 + r)]^n [(\bar{G}_1 + rb_0) / b_0] [(Y_1 - \bar{Y}_1) / \bar{Y}_1] + \rho$$

En otras palabras, la tasa de crecimiento de la deuda se desvía de la tasa de crecimiento tendencial de la renta,  $\rho$ , de acuerdo con el valor de dos variables:

a) La primera variable es la desviación del gasto público actual del normal,  $G_1 - \bar{G}_1$ , relativa al nivel de deuda inicial. El coeficiente de esta variable  $[(1 + \rho) / (1 + r)]^k$  será la unidad si el gasto extra fuese totalmente transitorio ( $k=0$ ); menos que la unidad (ya que  $r > \rho$ ) si la duración fuese finita; y se aproximará a cero cuando  $k$  se aproxime a infinito (en cuyo caso el gap entre  $G_1$  y  $\bar{G}_1$  no representará actualmente una desviación del gasto de lo normal).

b) La segunda variable es la desviación proporcional de la renta de la normal  $(Y_1 - \bar{Y}_1) / \bar{Y}_1$ , multiplicada por el nivel normal del gasto público (incluyendo los pagos de intereses de la deuda inicial). El coeficiente de esta variable  $[(1 + \rho) / (1 + r)]^n$  será la unidad si las desviaciones de la renta de lo normal (expansión y recesión) son totalmente transitorias ( $n=0$ ); menos que la unidad si la duración fuese finita, y se aproximará a cero cuando  $n$  lo haga a infinito. Si  $k$  y  $n$  se consideran constantes, entonces las hipótesis principales que se derivan de la anterior ecuación son que la variable  $(G_1 - \bar{G}_1)$  tiene un coeficiente que es positivo, pero menor que la unidad, mientras que la variable  $(Y_1 - \bar{Y}_1) / \bar{Y}_1$  tiene un coeficiente que es negativo pero menor que la unidad. Si las duraciones son

del orden de 2.5 años (correspondientes aproximadamente a períodos de ciclos económicos y de guerras) y si el exceso de  $r$  sobre  $\rho$  está en torno al 1-2 por 100 anual, entonces la magnitud de ambos coeficientes se aproxima a 1. Por ejemplo, si  $r=5$  por 100 anual (recordar que  $r$  es la tasa real de rendimiento) y  $\rho=3,5$  por 100 anual, entonces un horizonte ( $k$  o  $n$ ) de 2 años implica un coeficiente de 0,93.

Esto dicho, Barro matiza lo siguiente: «La respuesta del déficit al término renta en la ecuación:

$$(b_1 - b_0) / b_0 \simeq [(1 + \rho) / (1 + r)]^k (G_1 - \bar{G}_1) / b_0 - \\ - [(1 + \rho) / (1 + r)]^n [(\bar{G}_1 + r b_0) / b_0] [(Y_1 - \bar{Y}_1) / \bar{Y}_1] + \rho$$

corresponde parcialmente a la propiedad estabilizador automático de un sistema impositivo según la cual los ingresos se elevan y el déficit se reduce con la renta para un conjunto determinado de leyes fiscales... Sin embargo, este análisis también incorpora los cambios en la estructura fiscal —que generalmente se denominan cambios fiscales discrecionales— que son una respuesta a las fluctuaciones de la renta. Por otra parte, el presente modelo racionaliza un sistema de leyes impositivas que tienen en cuenta un esquema procíclico automático de ingresos como un mecanismo conveniente para estabilizar la relación impuesto-renta. Esta racionalidad se deriva aquí de la eficacia en la generación de ingresos y no de consideraciones de política de estabilización» (121).

Lo importante a destacar con Barro es que el resultado de la anterior ecuación implica que la relación deuda-renta se espera que permanezca constante por término medio, pero que se eleva en períodos de gasto público anormalmente alto o anormalmente baja renta total. Sin embargo, matiza, el análisis no determina una estable relación deuda-renta. La relación, en cualquier momento, refleja solamente la acumulación de valores realizados del gasto público relativo a lo normal y renta relativa a lo normal. No existe fuerza que cause que la relación de deuda a renta se aproxime a algún valor-objetivo, que dependerá de los parámetros fundamentales del modelo.

---

(121) Vid. R. J. BARRO: «On the Determination...», op. cit., págs. 949-950.

En un modelo más general puede existir un amplio campo en el que la relación renta-deuda pueda variar esencialmente con libertad de acuerdo con la anterior ecuación, pero puede existir algún límite eventual que entre en juego. Un límite ilustrativo surge cuando la relación deuda-renta se eleva suficientemente para afectar a la probabilidad de negligencia o descuido del Gobierno. Bajo esta perspectiva, las deudas públicas y privadas pueden llegar a ser menos perfectamente sustitutivas en términos de características de liquidez, etc., cuando la cantidad de títulos del Gobierno disminuye. El implicado aspecto riqueza neta de la deuda pública —correspondiente a algún poder de monopolio para el Gobierno en la venta de títulos— puede entonces prescribir un límite-objetivo más bajo para la relación deuda-renta. Sin embargo, un valor cero para  $B$  no constituye un límite necesariamente más bajo, incluso si el concepto  $B$  es limitado a la riqueza financiera neta (en consecuencia, no se considera el valor del capital real de propiedad gubernamental). No hay nada en su análisis, señala Barro, que excluya la posibilidad de que el Gobierno llegue a ser un acreedor neto para el sector privado (122).

#### d) *Cambios en los precios*

Barro amplía su modelo para tener en cuenta los cambios en el nivel de precios. Tales cambios se incorporan al análisis porque la deuda pública, que todavía toma la forma de título de un período, se supone que implica el pago de intereses y del principal en términos nominales fijos. No se considera la financiación del Gobierno a través de la emisión de dinero y los cambios en los precios se consideran como exógenos con respecto a la división de la financiación del Gobierno entre deuda e impuestos.

Un cambio no esperado en el nivel de precios puede incorporarse al modelo representando el nivel actual de precios por  $P_1$ , para diferenciarlo de  $P_0$ . Las expectativas de los niveles futuros de precios se supone que son estáticas en  $P_1$ , es decir,  $P_t = P_1$  para todos los  $t = 1, 2, \dots$ . Representando  $B_t$  el *stock* de deuda nominal existente

---

(122) Vid. R. J. BARRO: «On the Determination...», op. cit., pág. 950.

al final del período  $t$ , la restricción presupuestaria del Gobierno es ahora:

$$G_t + r(B_{t-1} / P_t) = \tau_t + (B_t - B_{t-1}) / P_t$$

donde:

$G$  y  $\tau$  se expresan en términos reales;

$r$  se supone que es constante;

$P_t = P_1 \neq P_0$  para todos los  $t = 1, \dots$ ;

$b_0$  se interpreta como  $B_0 / P_1$ .

La variable, dependiente, en este caso, es ahora la tasa de crecimiento de la deuda nominal,  $(B_1 - B_0) / B_0$ . En la ecuación:

$$(b_1 - b_0) / b_0 \simeq [(1 + \rho) / (1 + r)]^k (G_1 - \bar{G}_1) / b_0 \\ - [(1 + \rho) / (1 + r)]^k [(\bar{G}_1 - r b_0) / b_0] [(Y_1 - \bar{Y}_1) / \bar{Y}_1] + \rho$$

la primera variable de la derecha es ahora  $P_1(G_1 - \bar{G}_1) / B_0$ , mientras que el segundo término implica que  $(P_1 \bar{G}_1 + r B_0) / B_0$ . Cuando la longitud arbitraria del período es pequeña, la diferencia al fechar las variables en esas dos expresiones es poco importante. El principal resultado es que los cambios antiguos en el nivel de precios no afecta a la tasa de crecimiento de la deuda nominal. Esta conclusión puede parecer algo sorprendente, ya que los cambios antiguos en el nivel de precios alteran la relación deuda real-renta real. Si el modelo determina un valor estable de la relación deuda-renta, una traslación en la relación actual tendrá efectos temporales sobre el déficit del Gobierno. Esos efectos no se presentan aquí porque el modelo no determina, de hecho, este tipo de relación estable (123).

Por otra parte, para modelizar la inflación anticipada, Barro supone que los precios se espera que cambien a la tasa constante  $\pi$ , es decir,  $P_t = P_0(1 + \pi)^t$ . El tipo de interés nominal se representa por  $R \equiv r + \pi$ . Barro supone que el tipo real de interés,  $r$ , no varía con la inflación. El análisis anterior de la elección de impuestos a

(123) Vid. R. J. BARRO: «On the Determination...», op. cit., pág. 951.

lo largo del tiempo se realiza completamente en términos de variables reales, incluyendo  $r$ . La única corrección al análisis anterior es que la restricción presupuestaria del Gobierno debe modificarse para reflejar la distinción entre tipo de interés nominal y real, es decir, la nueva especificación es:

$$G_t + R(B_{t-1} / P_t) = \tau_t + (B_t - B_{t-1}) / P_t$$

donde  $R \equiv r + \pi$ .

Con impuestos fijados ya en el valor determinado en el análisis anterior (donde  $\pi = 0$ ), se sigue que la parte extra de los pagos de intereses actuales,  $\pi(B_{t-1} / P_t)$ , se financia totalmente por emisión adicional de deuda nacional. Equivalentemente, la tasa de crecimiento de la deuda nominal,  $(B_t - B_{t-1}) / B_{t-1}$ , se eleva en la cuantía  $\pi$ , una cuantía que es justamente suficiente para compensar el efecto esperado de cambios de los precios sobre el valor real del *stock* pendiente de la deuda. Por tanto, la incorporación del efecto de la inflación anticipada en la última ecuación significativa que hemos expuesto obliga a revisar la expresión de la tasa de crecimiento de la deuda nominal:

$$(B_1 - B_0) / B_0 = [(1 + \rho) / (1 + r)]^t P_1 (G_1 - \bar{G}_1) / B_0 - \\ - [(1 + \rho) / (1 + r)]^n [(P_1 \bar{G}_1 + r B_0) / B_0] [(Y_1 - \bar{Y}_1) / \bar{Y}_1] + \rho + \pi$$

En consecuencia, la deuda nominal del Gobierno crece, *ceteris paribus*, a la tasa de crecimiento tendencial de la renta nominal,  $\rho + \pi$ . Es preciso notar, según Barro, que es la tasa esperada de inflación,  $\pi$ , y no la tasa actual, la que influye sobre el tipo de crecimiento de la deuda nominal. Los efectos del gasto público transitorio y de otras variables en la anterior ecuación son los mismos que en la ecuación sin incorporar el efecto de la inflación anticipada.

e) *Cambios en la tasa de rendimiento. Valor de mercado «versus» valor nominal de la deuda pública*

Haciendo abstracción de los cambios en el nivel de precios, Barro supone que la tasa actual de rendimiento ( $r$ ) de la deuda pú-

blica en un período difiere de la que es aplicable en el período previo,  $r_0$ . Se admite que los tipos anticipados de rendimiento para futuros períodos son iguales al tipo actual,  $r$ . En este caso, de deuda en un período, la condición del presupuesto del Gobierno es

$$G_1 + r_0 b_0 = \tau_1 + (b_1 - b_0)$$

$$G_t + r b_{t-1} = \tau_t + (b_t - b_{t-1}) \quad t=2, \dots$$

donde siempre  $b$  se refiere al valor nominal real (inicial) de la deuda. Estas condiciones, señala Barro, puede demostrarse que implican que la restricción presupuestaria total se altere de la siguiente forma:

$$\sum_1^{\infty} [G_t / (1+r)^t] + b_0(1+r_0) / (1+r) = \sum_1^{\infty} [\tau_t / (1+r)^t]$$

En consecuencia, la restricción presupuestaria incluye en este caso el valor de mercado de la deuda inicial,

$$b_0^* = b_0(1+r_0) / (1+r)$$

que se expresa como un valor actual en el momento 0 por medio del tipo de descuento en el momento 1. La ecuación anterior puede utilizarse para resolver la imposición a lo largo del tiempo. El resultado, para Barro, es que el análisis anteriormente expuesto se realiza si todas las variables deuda, en lugar de medirse por el valor nominal, se miden en términos de valor de mercado. Cada valor de mercado se expresa como un valor actual en la fecha correspondiente por medio del tipo de descuento en el momento 1,  $r$  (124). Es importante, en el planteamiento de este autor, subrayar que la variable déficit modificado que se deriva de estos cálculos,  $b_1^* - b_0^*$ , no es el cambio en el valor nominal de la deuda tal como usualmente se mide, sino que es la diferencia en el valor de mercado con el actual tipo de descuento,  $r$ , utilizado en el cálculo, tanto de la fecha 1 como de la fecha 0.

---

(124) Barro señala que el valor de mercado de la deuda en el momento 1,  $b_1^*$  es igual a  $b_1$  para el caso de la deuda en un solo período.

Para el caso de deuda de un periodo, de un solo cupón, la solución puede realmente expresarse en términos de valores nominales. Ignorando las variables gasto público temporal y renta y para el caso en que las tasas tendenciales de crecimiento de  $G$  e  $Y$  sean iguales (y cuando  $\pi=0$ ), el resultado es:

$$(b_1 - b_0) / b_0 = \rho - (r - r_0) \left( \frac{1 + \rho}{1 + r} \right)$$

Cuando  $r > r_0$ , el valor de mercado  $b_0^*$  está por debajo del valor  $b_0$ . Por tanto, el logro de un cambio dado en el valor de mercado de la deuda requiere un más pequeño valor de  $b_1$ . Por consiguiente, la tasa de crecimiento de la deuda medida por su valor nominal está relacionada inversamente con el cambio en la tasa de rendimiento  $r - r_0$ . Para Barro, aunque el análisis se complica por la inclusión de las variables gasto temporal y renta, parece que este efecto del cambio del tipo de interés es la principal nueva implicación para el caso de deuda de un periodo.

Consideramos necesario dejar constancia de este comentario de Barro: «En la situación relevantemente empírica de que la deuda pública exista con diferentes momentos de madurez y varios cupones, la principal parte del análisis continúa teniendo validez. En particular, la ecuación

$$\sum_1^{\infty} [G_t / (1+r)^t] + b_0(1+r_0) / (1+r) = \sum_1^{\infty} [\tau_t / (1+r)^t]$$

se mantiene en términos del valor de mercado de la deuda inicial  $b_0^*$ , nuevamente expresada como un valor actual en el momento 0 por medio del tipo de descuento en la fecha 1,  $r$ . Sin embargo, la fórmula para  $b_0^*$  es sustancialmente más complicada que lo que se deduce de la ecuación anterior. Sigue siendo cierto que todos los anteriores resultados sobre la emisión de la deuda se aplican con las variables deuda medidas en términos de valor de mercado, expresados como valores actuales en el momento correspondiente, con  $r$  utilizada como tipo de descuento. La dificultad surge en relación con los resultados del valor de mercado, que implica complicadas

fórmulas para determinar el valor de los títulos, en comparación con los datos realmente disponibles sobre la deuda al valor nominal. Para el caso de título con cupones perpetuos, donde

$$b_0^* = (r_0/r)b_0, \quad b_1^* = b_1 - b_0 + (r_0/r)b_0$$

con  $r_0$  interpretado como el tipo medio del cupón de la deuda inicialmente pendiente, el resultado en términos de valores nominales es  $(b_1 - b_0) / b_0 = \rho (r_0 / r)$ . La conclusión es nuevamente que un incremento en  $r$  por encima de  $r_0$  reduce la tasa de crecimiento de la deuda cuando se expresa en términos de valores nominales. Sin embargo, el efecto ahora depende de un valor positivo de  $\rho$ , ya que la cuantía nominal de la deuda (valor nominal o valor de mercado) permanecerá constante si  $\rho = 0$ . Además, la comparación relevante es ahora entre  $r$  y un promedio de los tipos aplicados a la deuda pendiente, y la relación,  $r_0/r$ , aparece en lugar de la diferencia  $r - r_0$ . Parece que, en el caso general,  $r$  tendrá que compararse con un complicado valor medio de tipos de interés pasados que tenga en cuenta las cantidades y períodos de maduración del *stock* de deuda existente. Una complicación adicional se plantea al utilizar datos en valor nominal cuando alguna parte de la deuda no se emite a la par. En cualquier caso, el resultado básico es que un incremento en  $r$  por encima de la media de los tipos precedentes reducirá la tasa de crecimiento cuando se mide en términos de valores nominales» (125).

Nos parece importante esta aportación de Barro, así como su análisis empírico, y ello, entre otras razones, porque ofrece un buen epílogo a este ensayo, que queremos complementar con las principales conclusiones alcanzadas por Henri J. Vartiainen en su trabajo: «Criteria for an Optimal Debt Structure and Management» (126). Este autor, siguiendo una metodología diferente a la de Barro, realiza unas consideraciones sobre las que merece reflexionar. En su opinión, dos cuestiones se plantean en lo referente a la financiación de los gastos públicos por ingresos fiscales o deuda pública: ¿Existe una regla para determinar la relación óptima entre deuda e impuestos? y ¿qué influencia tienen los medios de financiación sobre

(125) Vid. R. J. BARRO: «On the Determination...», op. cit., págs. 953-954.

(126) Publicado en *Secular Trends of the Public Sector*. Edited by H. C. Recktenwald. Editions Cujas, París, 1978, págs. 225-239.

la evolución y la estructura de los gastos? Estas son las ideas más importantes de Vartiainen:

a) Aunque existen mecanismos automáticos en la fiscalidad directa, y los indicadores económicos, para determinar la exacción óptima de impuestos, es poco probable que tal regla pueda desarrollarse para las necesidades del empréstito, sin tener una rendición de cuentas del volumen de los gastos y de la liquidez del Tesoro. La financiación por crédito es más bien un residuo, ajustado a las tendencias de la fiscalidad a largo plazo.

b) La financiación por deuda permite una tasa de crecimiento de los gastos públicos más elevada que la de los impuestos, lo que facilita la iniciación de programas expansivos de reformas sociales y de infraestructura. Es igualmente una forma de eludir, entre las generaciones de contribuyentes, el principio de «nula imposición sin representación».

c) En muchos países, la inflación ha hinchado los ingresos del impuesto sobre la renta de las personas físicas, aminorándose así la necesidad del empréstito. Pero eso también ha conducido a la elevación de las tasas de crecimiento de los gastos, aumentando la necesidad del empréstito después de una demora, de una dilación.

d) Las perspectivas económicas actuales implican que las necesidades públicas de empréstito, en porcentaje del Producto Interior Bruto, han aumentado sensiblemente desde 1975. Hay razones para la hipótesis de que se trata de un desplazamiento estructural, más que de un fenómeno cíclico, para reemplazar los gastos privados.

Valórese todo lo expuesto en este trabajo, tanto desde el punto de vista teórico como desde un prisma empírico, y se estará de acuerdo con nosotros en que muchas de las afirmaciones que se realizan sobre la problemática contemplada en este ensayo carecen del mínimo rigor científico. Afirmación ésta que adquiere una mayor relevancia cuando se tienen en cuenta las principales conclusiones que se alcanzan respecto a la financiación por deuda en los modernos desarrollos de la teoría de la política fiscal (127).

---

(127) Vid. R. CALLE SAIZ: «Los recientes desarrollos en la teoría de la política fiscal: una síntesis», *Revista de Economía Política*, núm. 85, mayo-agosto 1980, págs. 7-118.

