
QUINCE FALACIAS FUNESTAS DEL FUNDAMENTALISMO FINANCIERO

DISERTACIÓN SOBRE LA ECONOMÍA DE LA DEMANDA

William Vickrey

Premio Nobel de Economía 1996. El profesor Vickrey concluyó este ensayo el 5 de octubre de 1996, pocos días antes de que se le concediera el Premio Nobel y de que falleciera. *Cuadernos de Economía* agradece a Mauricio Pérez, Decano de la Facultad de Economía de la Universidad Externado de Colombia, por la revisión técnica de la traducción.

Resumen

Vickrey, William. "Quince falacias funestas del fundamentalismo financiero", Cuadernos de Economía, v. XVIII, n. 30, Bogotá, 1999, páginas 299-329

En este artículo, el profesor Vickrey muestra que la política económica actual se basa en análisis incompletos, supuestos contrafactuales y analogías falsas. El artículo examina en detalle quince falacias que, en conjunto, llevan a políticas que, en el mejor de los casos, generan un letargo económico con tasas de desempleo cercanas al 5 ó 6 por ciento. Para el profesor Vickrey, esta situación es perjudicial por cuanto reduce la producción potencial entre un 10 y un 15 por ciento aun si la pérdida se reparte en forma equitativa entre toda la población; pero cuando se traduce en un desempleo de 10, 20 y hasta 40 por ciento para los grupos desfavorecidos, los perjuicios adicionales en términos de pobreza, ruptura familiar, ausencia y deserción escolar, ilegitimidad, uso de drogas y crímenes llegan a ser muy graves. De modo que estas políticas se asemejan a un "incendio homicida premeditado" y, aún peor, cuando se llevan hasta sus últimas consecuencias, en busca de un 'presupuesto equilibrado', pueden conducir a una profunda depresión.

Abstract

Vickrey, William. "Fifteen Fatal Fallacies of Financial Fundamentalism", Cuadernos de Economía, v. XVIII, n. 30, Bogotá, 1999, pages 299-329

In this article, Professor Vickrey shows that current economic policy is based on incomplete analyses, counterfactual assumptions, and false analogies. The article examines in detail fifteen fallacies which, taken together, lead to policies which at best generate economic lethargy with unemployment rates close to 5 or 6 percent. For Professor Vickrey, this situation is harmful in that it reduces potential production between 10 and 15 percent even if the loss is distributed in an equitable way among the population; but when it turns into unemployment of 10, 20, and up to 40 percent for the less favored groups, the additional harm in terms of poverty, family breakup, school absence and dropout, illegitimacy, drug use, and crime becomes very serious. Thus these policies are like a 'premeditated homicidal fire' and, even worse, when they are carried to their ultimate consequences, in search of 'budgetary equilibrium', they can lead to a deep depression.

Buena parte de la sabiduría económica convencional predominante en los círculos financieros —acogida como fundamento para la política del gobierno y usualmente aceptada por la prensa y el público— se basa en análisis incompletos, supuestos contrafactuales y analogías falsas. Así, por ejemplo, se defienden los incentivos al ahorro sin considerar que, para la mayoría de las personas, alentar el ahorro equivale a desalentar el consumo y reducir la demanda, que las compras de un consumidor o un gobierno son también un ingreso para los vendedores y los proveedores, y que la deuda del gobierno es también un activo. Igualmente falaz es afirmar que lo que es posible o deseable para algunos individuos en un momento dado es posible o deseable para todos o para la economía en su conjunto.

Y esos análisis se suelen basar en el supuesto de que la producción económica futura está determinada exclusivamente por fuerzas económicas inexorables independientes de la política del gobierno, de modo que si se dedican mayores recursos a un uso dado se reduce inevitablemente su disponibilidad para otro uso. Esto se podría justificar en una economía en condiciones de pleno empleo, o se podría validar en algún sentido postulando que la Junta de la Reserva Federal seguirá y tendrá éxito en una política que mantenga estrictamente el desempleo en una tasa fija ‘que no acelera la inflación’ o tasa ‘natural’. Pero en las condiciones actuales dicho éxito no es posible ni deseable.

A continuación se analizan algunas de las falacias derivadas de esa forma de pensar. Tomadas en conjunto, conducen a políticas que a lo sumo nos mantienen en un letargo económico con tasas totales de desempleo que se mantienen en un rango del 5 al 6 por ciento. Esto ya es bastante perjudicial por la pérdida del 10 al 15 por ciento de nuestra producción potencial, aun si se repartiera en forma equitativa; pero cuando se tradu-

ce en un desempleo de 10, 20 y hasta 40 por ciento para los grupos desfavorecidos, los perjuicios adicionales en términos de pobreza, ruptura familiar, ausencia y deserción escolar, ilegitimidad, uso de drogas y crímenes, llegan a ser muy graves. Y si las políticas se llevan hasta el fin, en busca de un 'presupuesto equilibrado', pueden conducir a una profunda depresión.

FALACIA 1

Afirmar que los déficit constituyen un gasto perverso y desenfrenado que va en detrimento de las próximas generaciones, que heredarán una menor dotación de capital invertido. Esta falacia proviene de una falsa analogía con el endeudamiento de los individuos.

La realidad actual es exactamente la contraria. Los déficit se suman al ingreso neto disponible de los individuos, en la medida en que los desembolsos del gobierno que constituyen ingresos para los receptores superan lo que se restó del ingreso disponible en impuestos, tasas y otras obligaciones. Cuando se gasta, este poder de compra adicional genera mercados para la producción privada e induce a que los productores inviertan en capacidad de planta adicional, la cual forma parte de la herencia real que se transmite al futuro. Además de toda inversión pública en infraestructura, educación, investigación y similares. Unos déficit mayores, suficientes para reciclar los ahorros provenientes de un producto interno bruto (Pib) creciente en una cantidad mayor de los que puede reciclar la inversión privada con ánimo de lucro no son una perversión sino una necesidad económica. Los déficit excesivos que generan una brecha creciente en relación con el máximo crecimiento posible del producto real pueden, en efecto, ocasionar problemas, pero aún no estamos cerca de ese nivel.

Incluso la analogía es falsa. Si a General Motors, a AT&T y a las familias individuales se les exigiera equilibrar sus presupuestos del mismo modo como se le exige al Gobierno Federal, no existirían obligaciones empresariales ni hipotecas ni préstamos bancarios, y habría muy pocos automóviles, teléfonos y viviendas.

FALACIA 2

Afirmar que dar incentivos o incentivar a los individuos para que ahoren más alienta la inversión y el crecimiento económico. Esta falacia se deriva del supuesto de un nivel constante de producción agregada, de

modo que lo que no se usa para consumo se dedica necesaria y automáticamente a la formación de capital.

De nuevo, lo que ocurre en la realidad es exactamente lo contrario. En una economía monetaria, la decisión de ahorrar más es —para la mayoría de los individuos— una decisión de gastar menos; el menor gasto de un ahorrador significa menos ingreso y menos ahorro para los vendedores y los productores, y el ahorro agregado no aumenta sino que disminuye cuando los vendedores, a su vez, reducen sus compras, el ingreso nacional disminuye y, con él, el ahorro nacional. Un individuo dado puede incrementar su propio ahorro, pero sólo a costa de reducir el ingreso y el ahorro de otras personas en una cantidad mayor.

Cuando el ahorro consiste en reducir el gasto en servicios no almacenables —como un corte de pelo— el efecto sobre el ingreso y el ahorro del vendedor es inmediato y evidente. Cuando se trata de una mercancía almacenable, puede haber una inversión inmediata y transitoria en inventarios, pero ésta desaparece tan pronto como el vendedor reduce los pedidos a sus proveedores para restaurar el nivel normal de inventarios, lo que eventualmente lleva a recortar producción, el empleo y el ingreso.

El ahorro no crea ‘fondos prestables’ a partir de la nada. No se puede presuponer que el saldo bancario adicional del ahorrador aumenta la capacidad de su banco para extender un crédito mayor de aquél en que se reduce la capacidad crediticia del banco del vendedor. Si algo sucede, lo más probable es que el vendedor sea más activo en los mercados bursátiles o que utilice el crédito reforzado por la venta para invertir en su empresa, en vez de que el ahorrador responda a alicientes tales como las cuentas de jubilación, la exención o el aplazamiento de los impuestos sobre las reservas de los fondos de pensiones y medidas similares; de modo que el efecto neto de los incentivos al ahorro consiste en reducir la expansión de los préstamos bancarios. Los esfuerzos de ahorro, con la reducción correspondiente del gasto, no aumentan en absoluto la disposición de los bancos y otros prestamistas para financiar adecuadamente los proyectos de inversión promisorios. Si no existen recursos ociosos disponibles, el ahorro no es un prerrequisito ni un estímulo para la formación de capital sino su consecuencia, puesto que el ingreso generado por la formación de capital constituye una fuente de ahorros adicionales.

FALACIA 3

Suponer que el endeudamiento del gobierno ‘desplaza’ a la inversión privada.

En realidad sucede lo contrario: el gasto de los fondos que se toman en préstamo (a diferencia del gasto de los ingresos tributarios) genera ingreso disponible adicional, aumenta la demanda de productos de la industria privada y hace más rentable la inversión privada. Cuando hay abundancia de recursos ociosos y las autoridades monetarias obran con cordura (en vez de intentar contrarrestar el supuesto efecto inflacionario del déficit), quienes tienen inversiones rentables en perspectiva pueden llegar a obtener financiación. En esas circunstancias, cada dólar adicional de déficit inducirá, en el mediano plazo, dos o más dólares adicionales de inversión privada. El capital así generado es un incremento de la riqueza de alguien e, *ipso facto*, un ahorro de alguien. La idea de que “la oferta crea su propia demanda” es errónea cuando se ahorra parte del ingreso generado por la oferta, pero la inversión sí crea su propio ahorro, y algo más. Cualquier desplazamiento que pueda ocurrir es el resultado, no de la realidad económica existente, sino de las reacciones restrictivas inadecuadas de la autoridad monetaria en respuesta al déficit.

FALACIA 4

Afirmar que la inflación es “el impuesto más cruel”. Ésta se deriva de creer que basta detener el aumento de los precios para que el ingreso personal aumente, desconociendo las consecuencias para el ingreso.

Realidad actual: el efecto tributario de la inflación prevista —en cuanto ganancia para el gobierno y pérdida para los tenedores de dinero y títulos del gobierno— se limita a la reducción del valor real del dinero que no devenga intereses (igual al incremento de la tasa de interés de los ahorros sobre los préstamos que no devengan intereses con respecto a la tasa que habría sin inflación) más la ganancia proveniente del incremento de la inflación con respecto a la que se preveía en el momento de fijar la tasa de interés sobre la deuda pendiente. Por otra parte, una reducción de la tasa de inflación por debajo de la prevista generaría subsidios inesperados para los poseedores de deuda de largo plazo del gobierno y un incremento correspondiente en el impacto real de la deuda sobre el fisco.

En los regímenes anteriores, donde las regulaciones prohibían abonar intereses sobre los depósitos a la vista, el beneficio de señoreaje sobre esos saldos —que refleja la pérdida de poder de compra de los depositantes, que habría aumentado con la inflación— retornaba a los bancos, mientras que en un régimen de competencia se traslada a los clientes en forma de servicios sin costos. En una economía donde la mayoría de las transacciones se realiza mediante tarjetas de crédito y cuentas bancarias sobre las que se pueden cobrar o abonar intereses, el costo es insignificante para la mayoría y se limita a la pérdida de intereses sobre el dinero

que mantienen. Buena parte de las ganancias del gobierno provendrá de quienes usan grandes cantidades de dinero para evadir impuestos o realizar actividades ilícitas, además de la carga sobre aquellos pocos que mantienen efectivo debajo el colchón o en el tarro de galletas.

En realidad, la principal dificultad de la inflación no tiene que ver con los efectos de la inflación en sí misma sino con el desempleo que generan los esfuerzos inadecuados por controlarla. Actualmente, la aceleración no prevista de la inflación puede reducir el déficit real con respecto al déficit nominal reduciendo el valor real de la deuda pendiente de largo plazo. Si se persiste en la política de limitar el déficit presupuestal nominal es probable que se mantenga un desempleo excesivo debido a la reducción de la demanda efectiva. La solución no es reducir el déficit nominal para frenar la inflación incrementando el desempleo sino, por el contrario, incrementar el déficit nominal para mantener el déficit real, controlando la inflación, de ser necesario, por medios directos que no impliquen un incremento del desempleo.

FALACIA 5

“La tendencia crónica a la inflación es un reflejo de que vivimos por encima de nuestros medios” [Alfred Kahn, citado en Cornell 1993, edición de verano].

Realidad: la única época en que podemos decir que vivimos por encima de nuestros medios fue en tiempo de guerra, cuando se destruía el capital y no se lo reponía. En tiempos de paz, no hemos vivido al tope de nuestros medios desde 1926, cuando el desempleo —de acuerdo con la definición de hoy en día— descendió a cerca del 1.5 por ciento. Desde entonces no nos hemos acercado a este nivel, excepto en la cima de la Segunda Guerra Mundial.

La inflación se presenta cuando los vendedores aumentan los precios, lo cual pueden hacer en forma rentable cuando las fuerzas de la competencia se debilitan por la diferenciación de productos, real y ficticia, la publicidad engañosa, las artimañas para que se compre a ciegas y en paquetes, las fusiones y el tiburoneo empresarial, y la creciente importancia de los servicios amarrados, los secretos comerciales, las patentes, los derechos de autor, las economías de escala, los costos fijos generales y los costos de arranque. La inflación puede presentarse, y de hecho se presenta, cuando hay recursos subutilizados, y no necesariamente porque consumimos nuestro capital debido a fallas para mantenerlo y reemplazarlo, consumiendo más de lo que producimos.

FALACIA 6

Pensar que es necesario mantener el desempleo a un nivel 'que no acelera la inflación' (*non-inflation-accelerating level*, 'Niaru' por las siglas en inglés), en el rango de 4 a 6 por ciento, para impedir que la inflación se incremente en forma inaceptable.

Actualmente, la tasa de desempleo —tal como se mide oficialmente— ha bajado al 5.1 por ciento aunque la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por su sigla en inglés) fijó un Niaru del 6 por ciento para 1964 y ha oscilado entre 5.5 y 6.3 por ciento desde 1958. Proyecciones recientes de la CBO preveían que el desempleo se mantendría constante en 6 por ciento hasta el año 2005, con una inflación constante del índice de pesos al consumidor urbano cercana al 3 por ciento [*Economic and Budget Outlook*, mayo de 1996, xv, xvi, 2, 3].

Ésta puede ser una previsión optimista de los resultados que se pueden esperar con las tendencias actuales, pero como meta es simplemente inadmisibile. Mientras que incluso un 5 por ciento de desempleo puede ser escasamente aceptable si se traduce en dos semanas anuales adicionales de licencia no remunerada obligatoria para todos y cada uno, es totalmente inaceptable si se traduce en 10, 20 y 40 por ciento de desempleo entre los grupos desfavorecidos, con sus graves consecuencias de pobreza, falta de vivienda, ruptura familiar, adicción a las drogas y crímenes. El malestar que se extiende en nuestras ciudades puede atribuirse, en no pequeña medida, a que por primera vez en nuestra historia, más de una generación ha crecido sin disfrutar de pleno empleo, así sea transitorio. En contraste con otros países industrializados que hoy sufren mayores tasas de desempleo que la de Estados Unidos, casi todos ellos han estado cerca del pleno empleo en los períodos recientes. El seguro de desempleo y otros programas de bienestar también han sido mucho más generosos, de modo que el impacto sociológico ha sido mucho menos desmoralizador.

El supuesto implícito de que existe un Niaru exógeno que impone una restricción inevitable a las posibilidades macroeconómicas está abierto a profundas críticas desde el punto de vista histórico y analítico. Históricamente, los Estados Unidos disfrutaron de una tasa de desempleo de 1.8 por ciento en 1926 con un nivel descendente de inflación. Alemania Occidental disfrutó de una tasa de desempleo cercana al 0.6 por ciento durante varios años de la década de los sesenta, y la mayoría de los países desarrollados han vivido episodios de desempleo inferior al 2 por ciento sin alta inflación. Por tanto, si existiera un Niaru, sería altamente variable en tiempo y lugar. No es claro que las estimaciones del Niaru no hayan sido contaminadas por la renuencia a admitir el posible impacto de la in-

flación sobre el desempleo y el impacto del desempleo sobre la inflación. Una interpretación marxista de la insistencia en el Niaru diría que se trata de vendarnos los ojos y suscitar el temor a la inflación para justificar el mantenimiento del 'ejército de reserva', arguyendo que se intenta evitar que los salarios inicien una espiral 'salarios-precios'. Nunca se oye hablar de una 'espiral renta-precios' ni de una 'espiral intereses-precios', aunque esos costos también se deben tener en cuenta al fijar los precios. De hecho, cuando la Junta de la Reserva Federal eleva las tasas de interés para detener la inflación, el incremento de los costos por intereses de los comerciantes puede desencadenar un pequeño incremento de los precios.

Desde el punto de vista analítico, sería más razonable esperar que haya una *tasa máxima de reducción* del desempleo que no acelere la inflación (Niaru), tal que si se intentara proceder más rápidamente a reciclar el mayor exceso de ahorros en poder de compra a través de los déficit del gobierno, los precios empezaría a aumentar más rápidamente de lo que se había previsto. Esto podría ocurrir porque la oferta no aumenta al mismo ritmo en que se incrementa la demanda, lo que genera escasez y disipa parte del incremento de la demanda en aumentos de precios más rápidos. Este Niaru podría estar determinado por los límites a las tasas a las que puede contratar trabajadores y emplearlos para satisfacer los incrementos previstos de la demanda y, quizá, los rezagos en percibir esos incrementos de la demanda e, incluso, para producir, instalar y poner a funcionar rápidamente nuevos medios de producción. La principal restricción tecnológica para eliminar el desempleo más rápidamente en el sector privado sería la limitada capacidad de las industrias de bienes de capital: construcción, cemento y máquinas herramientas.

En todo caso, mucho dependerá del grado de confianza que se genere alrededor del incremento anunciado de la demanda. Sería prudente comenzar lentamente, con una reducción del desempleo de 0.5 por ciento en el primer año, por ejemplo, e incrementarla al 1 por ciento anual cuando haya más confianza. Quizá sea necesario reducir ligeramente la tasa de crecimiento cuando se esté cerca del pleno empleo, habida cuenta de la creciente dificultad para que la oferta de trabajo se ajuste a las características de las vacantes. La capacitación y el mejoramiento de la organización del mercado de trabajo pueden llegar a ser necesarios en las últimas etapas de acercamiento al pleno empleo. En el contexto de una política de mantenimiento de un Niaru fijo, los ajustes a las políticas de asistencia a los pobres y desempleados, condicionando el apoyo económico al entrenamiento laboral y a la búsqueda de empleo (conocido en inglés como *workfare*), pueden convertirse en un cruel juego de sillas musicales, en el que siempre hay una silla menos que el número de jugadores.

Es probable que el Niarru sea más volátil y difícil de predecir, y en todo caso puede ser deseable llegar al pleno empleo más rápidamente de lo que permitiría un Niarru constante. Esto exigiría introducir nuevos mecanismos para controlar la inflación que no requieren del desempleo para que sean efectivos. En efecto, si vamos a controlar las tres principales dimensiones macroeconómicas de la economía —la tasa de inflación, la tasa de desempleo y la tasa de crecimiento— se necesita un tercer control cuyos efectos sean razonablemente no colineales con los de una política fiscal que opera a través de la generación de ingreso disponible, por una parte, y con los de una política monetaria que opera a través de las tasas de interés, por la otra.

Lo que se necesita es un método de control directo de la inflación que no interfiera en los ajustes de los precios relativos del mercado libre o que no recurra al desempleo para frenar la inflación. Sin ese mecanismo de control, los cambios no previstos en la tasa inflación, bien sean hacia arriba o hacia abajo, seguirán perjudicando la economía y dificultando la planeación de la inversión. El intento de controlar una economía en sus tres principales dimensiones macroeconómicas con solo dos instrumentos es como pilotar un avión únicamente con el elevador y el timón pero sin los alerones; con un tiempo calmo y una inclinación suficiente es posible arreglárselas con maniobras cuidadosas, pero tratar de aterrizar con vientos cruzados puede llevar a una catástrofe.

Un posible tercer mecanismo de control sería un sistema de derechos negociables al valor agregado (o *'mark-ups brutos'*) emitidos por las empresas de responsabilidad limitada, proporcionales a los factores primarios utilizados —como el trabajo y el capital— con un valor nominal agregado correspondiente al valor total de mercado de la producción a un nivel general de precios programado. Las empresas que cuenten con un mercado especialmente favorable pueden obtener un nivel de márgenes sobre costos mayor que el normal comprando derechos de las empresas situadas en condiciones menos favorables. El valor de mercado de los derechos variaría automáticamente, de modo que se pudiera ejercer la presión adecuada para reducir los márgenes sobre costos a fin de alcanzar el nivel general de precios deseado. Se impondría una sanción tributaria adecuada a cualquier empresa que tuviera un valor agregado superior a las garantías que mantiene.

En todo caso, es necesario tener presente que las divergencias en la tasa de inflación, bien sean hacia arriba o hacia abajo, con respecto a la que se preveía, sólo producen una redistribución arbitraria de un producto total dado —equivalente, en el peor de los casos, a una malversación lícita— a menos que las variaciones impredecibles sean tan extremas y rápidas que destruyan la utilidad del dinero como medio de cambio. Por otra

parte, el desempleo reduce la producción total que se va a distribuir; en el mejor de los casos, es equivalente al vandalismo, y cuando induce al crimen se convierte en el equivalente de un incendio homicida premeditado. En Estados Unidos, la disponibilidad general de cajeros automáticos en los supermercados y en otras partes implica que el costo que habría que pagar para evitar los efectos de una inflación alta pero predecible sería casi insignificante.

FALACIA 7

Sostener —como hacen muchos— que si los gobiernos dejaran de entrometerse y equilibraran sus presupuestos, la libre operación de los mercados libres de capital generaría paulatinamente la prosperidad, quizá con la ayuda de una política monetaria ‘sana’. Esta falacia supone que existe un mecanismo de mercado que ajusta las tasas de interés rápida y automáticamente para igualar el ahorro planeado con la inversión planeada en forma análoga al mercado que fija el precio que equilibra la oferta y la demanda de papas. En la realidad no existe ese mecanismo de mercado; para que se alcance un equilibrio que lleve a la expansión se requiere la intervención deliberada de las autoridades monetarias.

En el apogeo de la revolución industrial quizá habría sido posible que las autoridades monetarias intervinieran para ajustar la tasa de interés a fin de igualar el ahorro agregado planeado y la inversión agregada planeada con niveles crecientes del Pib de tal forma que se alcanzara y mantuviera el pleno empleo. Sin embargo, las autoridades monetarias en general no reconocieron la necesidad de dicha intervención y en cambio buscaron metas tales como la preservación del patrón oro, o de la tasa de cambio, o del valor de los activos financieros en los mercados de capital. El resultado usual fue que los ajustes a los choques se hicieran lenta y penosamente a través del desempleo o el ciclo de negocios.

Realidad actual: ya pasó la época en que incluso las tasas de interés mínimas manejables por los mercados de capital podían estimular una formación neta de capital, motivada por expectativas de ganancia, suficiente para absorber y reciclar en ingreso, durante un período prolongado, los ahorros que los individuos desean descontar de su creciente nivel de ingreso personal disponible. Las tendencias de la tecnología, de los patrones de demanda y de la demografía han creado una brecha entre las sumas que el sector privado puede invertir rentablemente en equipo productivo y la sumas cada vez más altas que los individuos buscan acumular para pensionarse y otros propósitos. Esta brecha se ha vuelto demasiado amplia para que la puedan cerrar las autoridades monetarias o los ajustes del mercado de capitales.

Por una parte, el uso generalizado de innovaciones que ahorran capital —cuyo ejemplo extremo es el de las industrias de telecomunicaciones y electrónica— genera altas tasas de obsolescencia y depreciación, y ocasiona un fuerte descenso del valor del capital viejo que debe renovarse con nueva inversión bruta antes de que se registre un incremento neto en el valor agregado de mercado del capital; y, en conjunto con el desplazamiento de la industria pesada a la industria liviana y a los servicios, han limitado drásticamente la capacidad del sector privado para encontrar colocaciones rentables a los nuevos fondos de capital. Durante los últimos cincuenta años, en los Estados Unidos se ha mantenido la proporción entre el valor de mercado del capital privado y el Pib, a un nivel casi constante cercano a los 25 meses.

Por otra parte, se ha incrementado drásticamente la aspiración de mantener activos para financiar períodos de pensión más largos con niveles de vida más altos. Al mismo tiempo, la creciente concentración en la distribución del ingreso ha incrementado la participación de quienes tienen una alta propensión a ahorrar para otros propósitos, como la adquisición de títulos para participar en juegos financieros de alto riesgo, la construcción de imperios industriales, la compra de influencia administrativa o política, la fundación de una dinastía o la financiación de una fundación filantrópica. Esto ha acentuado aún más la tendencia ascendente de la demanda individual de activos en relación con el Pib.

Como resultado, la brecha entre la oferta privada y la demanda privada de activos ha llegado a constituir una proporción creciente del Pib. Esta brecha también ha sido ampliada por el déficit comercial de la cuenta corriente, el cual corresponde a una disminución de la cantidad de activos domésticos disponible para los inversionistas domésticos. Para que una economía se equilibre a un nivel dado del Pib se requiere la provisión de activos adicionales, bien sea en forma de deuda del gobierno o de inversión extranjera neta, para llenar esta brecha creciente. Se estima que hoy en día esta brecha es de aproximadamente 13 meses del Pib en los Estados Unidos. Y existen indicios de que en un futuro previsible esa proporción tenderá a elevarse y no a descender. Esto se añade al papel que puedan haber desempeñado los subsidios para la seguridad social y la atención médica en la provisión de un nivel mínimo de seguridad a los ancianos.

En ausencia de cambios en el flujo de inversión extranjera neta, para mantener el equilibrio de la economía será necesario que el gobierno recicle el ingreso mediante déficits corrientes algo mayores que el crecimiento deseado del Pib nominal. En forma similar, el recorte de los déficits sofocará el crecimiento. Un presupuesto equilibrado tendería en realidad a frenar totalmente el crecimiento del Pib nominal, y en presen-

cia de inflación llevaría a un descenso del Pib real y a un incremento correspondiente del desempleo.

Dependiendo en parte de lo que suceda en los niveles estatal y local, el efecto de los actuales programas para reducir gradualmente a cero el déficit federal en los próximos siete años sería poner un tope de cerca de 9 billones de dólares a la deuda total del gobierno, lo que implica que, en ausencia de cambios en la inversión extranjera neta, el Pib convergería a un nivel de cerca de 8 a 9 billones, dejando de lado las fluctuaciones cíclicas de corto plazo. Esto contrasta con un Pib de pleno empleo, después de 7 años con 3 por ciento de inflación, de cerca de 13 trillones. El Pib de presupuesto equilibrado, de apenas el 65 por ciento de aquél, correspondería a un nivel de desempleo abierto del 15 por ciento o algo más, además del subempleo no reportado. Por consiguiente, si se cumplen las restricciones de la enmienda del presupuesto equilibrado, el desempleo continuaría aumentando. Sin embargo, antes de que esto suceda es probable que se haga una concesión a la realidad, aunque no hasta que se haya padecido demasiado sufrimiento innecesario.

FALACIA 8

Creer que si los déficit continúan, el servicio de la deuda eventualmente arruinará al fisco.

Perspectiva real: aunque los observadores alarmados son aficionados a hacer proyecciones que cuentan historias de horror en las que la deuda per cápita se volvería una carga intolerable, el servicio de la deuda absorbería el recaudo total del impuesto de renta o se perdería la confianza en la capacidad o en la disposición del gobierno para fijar los impuestos requeridos de modo que los títulos de deuda pública no se podrían negociar en términos razonables, escenarios más plausibles indican un efecto despreciable o incluso favorable sobre el fisco. Si se mantiene el pleno empleo, de modo que el Pib siga creciendo al 6 por ciento, por ejemplo, con un 3 por ciento de inflación y un 3 por ciento de crecimiento real, la deuda de equilibrio tendría que crecer al 3 por ciento o a una tasa ligeramente mayor; si la tasa de interés nominal fuera de 8 por ciento, 6 por ciento se financiaría con el crecimiento de la deuda, dejando sólo el 2 por ciento para que sea cubierto con el presupuesto corriente. El impuesto de renta sobre los pagos crecientes de intereses compensaría buena parte de este porcentaje, y los ahorros provenientes de la reducción del desempleo, de los beneficios del seguro y de los costos de bienestar cubrirían en exceso la parte restante, incluso dejando de lado los sustanciales incrementos del recaudo tributario provenientes de una economía más próspera. Aunque muchas de esas ganancias afluirían a los estados y a los

gobiernos locales y no al gobierno federal, esto se podría arreglar modificando las transferencias intergubernamentales. Es más fácil manejar una deuda de 15 billones en una economía de pleno empleo con menores necesidades de subsidios de desempleo y menores subsidios de asistencia social que una deuda de 15 billones en una economía en estado de sopor cuyo equipo debe ser reparado. Simplemente no existe ningún problema.

FALACIA 9

Sostener que el efecto negativo de considerar la carga excesiva de una deuda mayor cancela el efecto expansivo del déficit. Esta pretensión absoluta depende de la incapacidad para analizar la situación en detalle.

Realidad analítica: esta tesis de 'equivalencia ricardiana', que se atribuye a Ricardo, quizá no haya sido suscrita por él. Sea como sea, su validez depende esencialmente del sistema de tributación que se espera utilizar para financiar el servicio de la deuda.

En un extremo, en una economía de tipo Henry George que usa exclusivamente un 'impuesto único' sobre el valor de la tierra, y donde se espera que el valor de la tierra evolucione proporcionalmente a través del tiempo, toda deuda constituiría una hipoteca colectiva sobre las parcelas de tierra. Cualquier incremento de la deuda del gobierno para compensar la reducción de los impuestos corrientes reduce el valor de mercado de la tierra en una cantidad igual, sin afectar la riqueza agregada de los individuos. La equivalencia ricardiana es completa y la política fiscal pura es impotente. Y una deuda mayor puede ser incluso deseable para aprovechar las posiblemente menores tasas de interés disponibles sobre la deuda del gobierno frente a las de las hipotecas individuales, dotando efectivamente a la propiedad de una hipoteca intrínseca presunta que facilite la financiación de las transferencias. Y puede haber incluso la posibilidad de estimular la economía con gastos financiados con impuestos que redistribuyan el ingreso hacia quienes tienen mayor propensión a gastar.

En otro escenario, donde el impuesto principal grava toda propiedad raíz, como es usual en los gobiernos locales de los Estados Unidos, el efecto es totalmente diferente. En este caso, todo inversionista que construya un edificio asume, al menos por un tiempo, una parte de la deuda del gobierno, con la posibilidad de que parte de esta carga sea asumida eventualmente por nuevas construcciones. Esto no sólo desalienta la construcción, sino que si la deuda pendiente es demasiado grande, la expectativa de que otros asuman parte de la carga puede desaparecer súbitamente, y toda la construcción puede llegar a detenerse abruptamente.

La deuda se convierte en un elemento que inhibe el crecimiento. Aunque este resultado se asemeje al que pretende la teoría del '*crowding out*', el mecanismo no es de desplazamiento sino de desincentivo.

Con un impuesto a las ventas o al valor agregado como principal fuente de recaudo, un déficit que involucra una reducción de las tasas impositivas en el presente no tendrá ningún efecto depresivo sobre el valor del capital y tendrá un efecto totalmente expansivo, mediante el incremento de la oferta agregada de activos, quizá reforzado por los gastos anticipados motivados por la expectativa de que los impuestos sean mayores más adelante para financiar el servicio de la deuda. No habrá ningún efecto de equivalencia ricardiana; si toda previsión de mayores impuestos futuros estimula el gasto corriente, se añade al estímulo de la oferta creciente de títulos.

En el sistema tributario federal de los Estados Unidos predomina el impuesto a la renta; por lo tanto, habrá un efecto intermedio entre los impuestos sobre los ahorros y los impuestos sobre el gasto. En la práctica, pocos individuos tienen una idea clara de los impuestos que probablemente se impongan en el futuro como resultado de la existencia de una deuda mayor, y puede decirse con seguridad que no habrá ningún fenómeno de equivalencia ricardiana, aunque puede haber un malestar generalizado entre los observadores alarmados, lo que implica una especie de profecía que se cumple parcialmente por sí misma.

FALACIA 10

Sostener que el valor de la moneda nacional en términos de divisas (o de oro) es un indicador de la salud económica y pensar que las medidas para mantener ese valor contribuyen a esa salud. En algunos lugares aparece una especie de orgullo chovinista por el valor de su moneda o de satisfacción por el mayor poder de compra de su moneda cuando se viaja al extranjero.

Realidad: las tasas de cambio de flotación libre son el medio mediante el que se hacen adaptaciones a tendencias diversas de precios en países diferentes y ajustar los desequilibrios comerciales a los flujos de capital requeridos para incrementar la productividad total del capital. Las tasas de cambio fijas o las tasas que varían dentro de una franja limitada sólo se pueden mantener mediante políticas fiscales coordinadas entre los países involucrados, imponiendo aranceles que perjudican la eficiencia u otras restricciones al comercio, o imponiendo disciplinas costosas que implican tasas de desempleo innecesariamente altas, como sucede en los acuerdos de Maastricht. Los esfuerzos por controlar las tasas de cambio

con manipulaciones financieras cuando se enfrenta un desequilibrio básico usualmente fracasan, eventualmente con grandes pérdidas para las agencias que lo intentan y una ganancia correspondiente para los especuladores habilidosos.

Excepto en una crisis, buena parte de la volatilidad de las tasas de cambio se origina en la especulación sobre las posibilidades de una intervención drástica del Banco Central. Las restricciones a la tasa de cambio, como las que se contemplan en los acuerdos de Maastricht, hacen virtualmente imposible que una economía abierta pequeña, como la de Dinamarca, siga una política propia de pleno empleo que sea efectiva. Buena parte del incremento del poder de compra generado por una política fiscal expansiva se gastaría en importaciones, trasladando el efecto expansivo al resto de la unión monetaria, de modo que la capacidad de endeudamiento de Dinamarca se agotaría mucho antes de alcanzar el pleno empleo. Con tasas de cambio flexibles, la demanda creciente de importaciones ocasionaría un aumento del precio de las divisas, frenando el incremento de las importaciones y estimulando las exportaciones, de modo que la mayoría de los efectos de una política expansionista se mantendrían en casa. El peligro de las maniobras especulativas salvajes en condiciones de flotación libre disminuiría grandemente con una política de pleno empleo bien fundamentada, especialmente si se combina con una tercera dimensión de control directo del nivel general de precios domésticos.

En forma similar, la principal razón para que los estados y las localidades no puedan seguir una política de pleno empleo independiente es la de que carecen de una moneda independiente, y se ven obligados a tener una tasa de cambio fija con el resto del país.

FALACIA 11

Pretender que la exención del impuesto de renta sobre las ganancias de capital promueve la inversión y el crecimiento.

Realidad: todo intento de definir una categoría especial de ingreso con derecho a un tratamiento diferencial es una invitación para que los aprendices de brujo del Congreso y de las oficinas del IRS (Dirección General de Impuestos de los Estados Unidos) comiencen a lanzar encantamientos condenados a producir consecuencias inesperadas. El intento de redactar normas manejables que definan fronteras económicamente significativas entre intereses que se abonan a las cuentas pero que no se causan, bonos de cupón cero, apreciación de acciones provenientes de utilidades no distribuidas, ganancias inflacionarias, beneficios provenientes de negociaciones basadas en información privilegiada, ganan-

cias de la especulación en tierras, apuestas en derivados, ganancias o pérdidas de aventuras especulativas, etcétera, es una tarea de Sísifo. Los asesores tributarios pueden mantenerse ocupados husmeando atajos a través del laberinto resultante en detrimento del recaudo y de la eficiencia económica. Es posible combinar diez disposiciones especiales del código con cualquier otra en más de cien formas diferentes para producir resultados que sobrepasan la capacidad de previsión de un comité del Congreso.

Las concesiones a las ganancias deben imponer limitaciones correspondientes sobre la deducibilidad de las pérdidas, para que no haya oportunidades intolerablemente grandes de arbitraje contra el recaudo. Es posible que al intentar contrarrestar la habilidad de los asesores tributarios, las normas sobre deducibilidad de las pérdidas sean más severas que tolerantes con respecto a las ganancias, de modo que pueden producirse situaciones en las que el Tesoro juegue con los contribuyentes al juego de 'con cara gano, con sello pierden'. Aun con normas efectivamente imparciales, la menor deducibilidad efectiva de las pérdidas puede desanimar la inversión especulativa más que el atractivo de bajos impuestos sobre las ganancias en caso de éxito.

Las inversiones económicamente más deseables toman un tiempo considerable para que los resultados previstos se reflejen en los mercados de capital, y es probable que la promesa de una concesión tributaria efectiva en un futuro remoto y sujeta a modificaciones en las legislaturas siguientes tenga poco peso en el cálculo del inversionista. En todo caso, el impuesto de renta personal sobre las ganancias se aplica una vez el inversionista ha recibido su retorno del mercado de capitales. Su efecto principal recae sobre el ingreso disponible del inversionista, y tiene un efecto relativamente pequeño sobre el mercado de capital en que se obtienen los fondos para la formación de capital.

En la práctica, buena parte de las ganancias de capital provienen de transacciones con poco o dudoso mérito social. Las ganancias de la especulación en tierras no agregan nada a la oferta de tierras, y muchas ganancias provenientes de la negociación de títulos basada en información confidencial, sean o no legalmente negociaciones basadas en información privilegiada, no aumentan la productividad o la inversión más que las ganancias de las apuestas en partidos de baloncesto. Los intentos de excluir las ganancias de la especulación limitando las concesiones a los activos que se mantienen durante largos períodos no sólo introducen nuevas complejidades en la determinación del período de mantenimiento en casos como los de refinanciamientos, dividendos reinvertidos y otras negociaciones, sino que agravan el efecto cerrojo (*lock-in effect*) cuando la realización se difiere para obtener la concesión, un efecto especialmente grave en el caso

de la exención total del impuesto de renta a las ganancias sobre la propiedad que se transfiere por donación o herencia.

Es probable que el incremento del ingreso disponible resultante de una menor tributación de las ganancias de capital llegue a manos de los individuos con mayor propensión a ahorrar. Si se propone un esquema de este tipo cuyo efecto sobre los recaudos totales sea neutro, es probable que los nuevos tributos que se creen para compensar las exenciones tengan un mayor impacto sobre la demanda de consumo, de modo que el efecto neto total de las concesiones a las ganancias de capital puede ser el de reducir la demanda, las ventas y la inversión en equipo productivo. Una motivación más clara para este tipo de propuestas puede ser el interés en generar ganancias ocasionales a personas que contribuyen a campañas políticas y pagan comisiones adicionales a los corredores de bolsa.

Algunos autores defienden la reducción del impuesto sobre las ganancias de capital en vez de la exención total, teniendo en cuenta los incrementos del recaudo derivados de las cascadas de realizaciones ‘a precios de quema’ que buscan aprovechar los nuevos y quizá transitorios beneficios tributarios. Si esto se hiciera buscando que el efecto neto sobre los recaudos sea neutral, habría un estímulo, por una sola vez, para la economía y la inversión, como resultado de lo que sería un incremento del déficit efectivo considerado desde una perspectiva de más largo plazo, pero sería pequeño, transitorio y contraproducente en el largo plazo.

Una medida más efectiva consistiría en reducir o eliminar el impuesto a las utilidades de las empresas, que esencialmente es un impuesto “por encima del mercado” (que se aplica antes de que los rendimientos lleguen al mercado de capitales) y representa obstáculo adicional para las inversiones futuras financiadas con acciones, en contraste con el impacto “por debajo o después del mercado” (o sea, luego de que el inversionista ha recibido sus rendimientos del mercado) de las concesiones a las ganancias de capital. Además de su doble impacto sobre la economía, por el cual los impuestos reducen el ingreso disponible y desalientan la inversión, el impuesto tiene muchos defectos, por cuanto distorsiona la asignación de las inversiones, desalienta el uso de acciones como fuente de financiación —aumentando los riesgos de quiebra— y complica las leyes tributarias. Infortunadamente, es probable que a esta medida se opongan no sólo quienes que se ganan la vida con las complejidades tributarias sino muchos de quienes confían firmemente en que su carga recaerá sobre otros y no sobre ellos mismos. En realidad, en muchos de los escenarios plausibles la carga recaerá sobre los asalariados. Si se considerara como un sustituto de otros impuestos neutrales sobre el ingreso, se incrementaría el desempleo corriente. Y si se supone que el desempleo corriente debe mantenerse mediante una política fiscal adecuada, la

productividad futura del trabajo y los salarios se deprimirán porque el trabajo tendrá menos capital para operar.

Una excusa que a veces se ofrece para fijar un impuesto a las utilidades de las empresas es la de que las utilidades retenidas no pagan la parte correspondiente del impuesto de renta individual. En vez de retener un impuesto sobre todos los ingresos de la empresa, esta consideración exigiría un impuesto compensatorio del 2 por ciento anual, por ejemplo, sobre las utilidades retenidas acumuladas, como equivalente aproximado al cobro de intereses por diferir el impuesto de renta individual de los accionistas. Esto sería a lo sumo muy aproximado, puesto que no tiene en cuenta las variaciones de las tasas marginales que deben pagar los accionistas individuales ni la posible realización de las utilidades retenidas mediante la venta de las acciones, pero sería mucho mejor que los inepetos y draconianos impuestos sobre las utilidades retenidas transitoriamente vigentes durante los años treinta.

La eliminación total del efecto distorsionante de los impuestos sobre la inversión real puede lograrse tasando el impuesto de renta individual en forma acumulativa; con este método se calcularía el impuesto bruto sobre el ingreso acumulado hasta la fecha (incluidos los intereses abonados sobre los impuestos anteriores que se pagaron sobre este ingreso) con tablas de referencia que tendrían en cuenta todo el período cubierto. Del impuesto bruto luego se descontaría el valor acumulado, con los intereses, de los impuestos pagados previamente sobre este ingreso. Siempre que se contabilicen todo los ingresos, la carga tributaria final será independiente del cronograma de realización del ingreso, y cerca de dos terceras partes del código y las regulaciones tributarias se volverían superfluas. El campo de juego estaría efectivamente nivelado para todos; se daría un tratamiento equitativo tanto a quienes obtienen grandes ganancias en un solo año como a quienes se pensionan luego de una carrera muy corta o de obtener ingresos muy elevados, un grupo que no se trata adecuadamente en muchos otros esquemas basados en el promedio. Se eliminarían los sesgos contra las inversiones con rendimientos fluctuantes o riesgosos. Las decisiones sobre cuándo vender activos para realizar ganancias o pérdidas o cuándo distribuir dividendos podrían tomarse evaluando únicamente las condiciones del mercado sin tener que considerar las consecuencias tributarias. Hordas enteras de asesores tributarios podrían dedicar su talento a actividades más productivas.

El cumplimiento de los contribuyentes se simplificaría enormemente. El cálculo actual del impuesto acumulativo y de los impuestos por pagar requiere seis entradas adicionales del formularios, tres de las cuales corresponden a rubros copiados del formulario del año anterior. Como medida

preliminar, la tasación acumulativa podría limitarse a quienes están sujetos a tarifas superiores a la más baja.

FALACIA 12

Sostener, como hacen algunos, que la deuda llegará a niveles tales que los prestamistas se negarán a suministrar más fondos, mientras que los contribuyentes amenazan con rebelarse y no pagar las obligaciones.

Realidad pertinente: este temor proviene, en parte, de haber observado las crisis donde los países con escasez de capital han tenido dificultades para cumplir sus obligaciones en moneda extranjera —que en muchos casos se contrajeron para financiar importaciones y que en últimas exigen que su servicio y cancelación se cubran con exportaciones— y donde las crisis suelen originarse en el colapso de los mercados de exportación. En el caso que tenemos entre manos, se pretende que la deuda provea la demanda doméstica de activos denominados en moneda doméstica, y en ausencia de una norma tal como la cláusula oro, no puede haber ninguna duda sobre la capacidad del gobierno para saldar sus deudas oportunamente, aunque quizá con una moneda devaluada por la inflación. Y tampoco puede haber dudas sobre la renuencia de los prestamistas domésticos, cuando la deuda está limitada a lo que se necesita para llenar la brecha creada por un exceso de demanda de activos privados con respecto a la oferta privada de activos.

No se pretende que los extranjeros mantengan grandes cantidades de deuda doméstica del gobierno. Pero si los extranjeros desean liquidar sus tenencias de deuda o de otros activos domésticos, sólo pueden hacerlo en conjunto generando un excedente de exportaciones que facilite la solución del problema del desempleo, libere activos para suplir la demanda doméstica y lo haga posible manteniendo déficit más pequeños y un crecimiento más lento de la deuda del gobierno. Eso mismo sucede si los inversionistas domésticos pasan a invertir en activos extranjeros, con lo cual reducen su presión sobre la oferta de activos domésticos.

En un mercado atemorizado, puede ocurrir que el precio de mercado de los activos caiga lo suficientemente rápido para que también caiga el valor de los activos disponibles para satisfacer la demanda doméstica. En ese caso, lo que está a la orden del día es un incremento temporal del déficit del gobierno y no una reducción. Es difícil resolver este problema sin previo aviso, y el peligro de una sobre-reacción o de una mala programación es muy real. Se requiere mucho más que meras declaraciones piadosas acerca de las condiciones fundamentalmente sanas de la economía, aunque sean necesarias. No obstante, no se puede excluir totalmente la

posibilidad de que esto se convierta en una profecía generadora de pánico que se cumple por sí misma cuando la atención se concentra en los símbolos financieros y no en la realidad humana subyacente. En palabras de Roosevelt, lo que más se debe temer es el temor.

FALACIA 13

Afirmar que la autorización de déficit presupuestales que generan ingreso da lugar a gastos del gobierno mayores y posiblemente más extravagantes, inútiles y opresivos.

Realidad: esos dos problemas son bastante independientes, pese a que muchos anarco-libertarios han utilizado la ideología del equilibrio presupuestal como medio para imponer una camisa de fuerza a la actividad del gobierno. Un gobierno puede incurrir en déficit sin realizar ninguna actividad distinta de endeudarse emitiendo bonos, pagar las pensiones de los ancianos e imponer impuestos suficientes para cubrir el servicio neto de la deuda. El problema de cuáles actividades merecen ser realizadas por el gobierno es totalmente diferente de cuál es su contribución al flujo de ingreso disponible necesario para equilibrar la economía en el nivel de pleno empleo.

FALACIA 14

Pensar que la deuda del gobierno es una carga que una generación transmite a sus hijos y a sus nietos.

Realidad: todo lo contrario; en términos generacionales (y no en términos de lapsos de tiempo), la deuda es el medio mediante el cual las cohortes actuales de trabajadores logran acercarse al pleno empleo e invertir en una mayor oferta de activos—de la cual forma parte la deuda—para asegurar su propia vejez. En esta forma, se exonera a los hijos y a los nietos de la carga pensional de las generaciones precedentes, bien sea con aportes personales o con programas del gobierno.

Esta falacia es otro ejemplo del razonamiento de suma cero que ignora la posibilidad de incrementar el empleo y ampliar la producción. Aunque es cierto que los bienes que consuman los pensionados tendrán que ser producidos por la población trabajadora de ese momento, el incremento de la deuda del gobierno permitirá que una mayor parte de esos bienes se intercambien por activos en vez de que se transfieran mediante el mecanismo de impuestos y transferencias.

En diversas formas, el resultado de dicha financiación del déficit es análogo a la ampliación del sistema de pensiones de la seguridad social para proporcionar beneficios adicionales a los grupos de ingresos medios y altos que exceden los topes existentes a los salarios e ingresos sujetos a la contribución de la seguridad social y los beneficios correspondientes. Sin embargo, existen notorias diferencias. El sistema de seguridad social ha sido criticado por operar como un esquema tipo Ponzi, en el que los beneficios para las cohortes iniciales se financian con impuestos a las cohortes posteriores. El esquema se mantiene lejos del colapso en virtud de que es obligatorio, de modo que siempre habrá cohortes posteriores para pagar la cuenta, con mayores o menores tasas tributarias, a diferencia de los esquemas privados, que tienden a colapsar cuando se descubre que el emperador no tiene ropas y se alejan los nuevos aportantes.

Sin embargo, este elemento Ponzi fue necesario para sacar de apuros al programa durante la depresión. A los primeros jubilados se les pagaban pensiones superiores a las que habían financiado con sus contribuciones y sólo se acumulaba un pequeño fondo de reservas para cubrir las diferencias accidentales entre los ingresos y los desembolsos. Aun así, el retraso relativamente breve entre el inicio del cobro de las contribuciones a la seguridad social sobre la nómina y el comienzo de los pagos a los jubilados constituyó un recorte del poder de compra, que se agravó por la exclusión del recaudo en el cálculo del déficit formal, a lo que se añadió la presión para reducir la adición neta de los gobiernos al poder de compra, y el pesimismo general derivado de percibir los déficits como síntomas de malestar económico. Esos impactos acentuaron la caída de la producción industrial en el otoño de 1937, la más aguda que jamás se haya registrado.

Actualmente, la cantidad en que el valor presente de los pagos futuros esperados a los afiliados actuales supera el valor de sus contribuciones futuras esperadas es una obligación real del gobierno que en principio es tan inevitable como la de la deuda formal. Aunque una ley del Congreso puede alterar el plan de pagos, bien sea modificando la edad de pensión, gravando otros ingresos con el impuesto de renta o de alguna otra manera, es probable que las presiones políticas exijan al menos algún grado de indexación por inflación; de modo que es probable que, en equilibrio, el saldo de la carga real llegue a ser una obligación de 'prestaciones' reales tan inevitable como la de la deuda formal, la cual está expuesta en mayor grado a una posible erosión a través de una inflación acelerada. Las cantidades no son pequeñas; se ha estimado que el valor de capital de la deuda pensional, incluidas las pensiones de los militares y del servicio civil, en más de tres años del Pib, aunque esas estimaciones están sujetas necesariamente a un amplio rango de incertidumbre.

La situación se puede regularizar formalmente con un asiento contable que se añadiría a los activos del sistema de seguridad social y a las obligaciones explícitas del gobierno. Sin embargo, éste sería un paso puramente formal que en principio tendría muy poca importancia práctica, aunque un Congreso obsesionado con la reducción del déficit formal puede utilizar el reconocimiento de esta obligación como excusa para un recorte presupuestal inadecuado. En todo caso, el impacto macroeconómico se mide no por el monto de las obligaciones del gobierno —sin importar cómo se calcule— sino por el valor que los beneficiarios potenciales dan a esas obligaciones cuando toman decisiones de ahorro y de consumo.

Muchos lamentan incluso que la inversión de las pequeñas reservas de la seguridad social existentes en títulos especiales del gobierno contribuyan a desviar las contribuciones a la seguridad social hacia gastos del gobierno. Pero la situación no sería diferente si la administración de la seguridad social invirtiera en títulos privados y la industria privada de seguros invirtiera sus fondos en títulos del gobierno y no en títulos privados. El único impacto real de incluir el sistema de seguridad social en el presupuesto sería la reacción del Congreso ante la ampliación del déficit nominal ignorando el crecimiento de las reservas de la seguridad social. Si el Congreso intenta compensar este incremento recortando el presupuesto, el resultado sería un incremento del desempleo ocasionado por el intento de evitar que las reservas de la seguridad social se ‘dilapidan’ en gastos del gobierno.

Dejando de lado —como un hecho pasado e irremediable— los subsidios a las cohortes iniciales, la realidad relevante (en oposición a las convenciones contables arbitrarias) para quienes actualmente pagan impuestos de nómina es que la relación entre los impuestos que pagan por o en nombre de un individuo y el valor presente esperado de los beneficios futuros es extremadamente vaga. En general, si las reglas de los libros de texto se aplicaran a una situación demográfica uniforme, con una población y una esperanza de vida constantes y un fondo de reservas de seguridad social pequeño y constante, el valor presente de las pensiones que se deben pagar a una cohorte dada sería menor que el valor presente de los impuestos que pagó durante su vida de trabajo, en una cantidad igual a la diferencia entre el interés que habría recibido una reserva actuarial plena y la menor suma de intereses que se pagaron sobre la reserva real. Desde este punto de vista, y mirando únicamente hacia el futuro, habría entonces una contribución neta del sistema de seguridad social a los fondos generales del gobierno mucho mayor que la que se desprende de la acusación de que la pequeña reserva nominal actual está siendo desviada para cubrir gastos corrientes de aquél.

En términos de las tendencias demográficas reales, un crecimiento de la población y una ampliación de la esperanza de vida significan que si el fondo de reservas se mantuviera constante, las cohortes actuales ganarían en detrimento de las cohortes posteriores. En la práctica, esto se ve modificado ligeramente por los diferenciales entre los ingresos tributarios totales actuales de y el pago de las pensiones totales actuales, que se ven reflejados en las fluctuaciones del fondo de reservas.

Dentro de cada cohorte, la arbitraria y caprichosa operación de las complejas fórmulas con que se calculan los beneficios lleva a que la relación entre los impuestos que paga un individuo en un momento dado y el incremento consiguiente de los beneficios esperadas eventuales varíe amplia y caprichosamente. En un extremo, muchos de quienes acumulan menos de 40 trimestres de cotización durante su vida de trabajo no llegarán a ser elegibles para recibir ninguna prestación; por tanto, sus contribuciones son un impuesto a sus salarios, bien sea que nominalmente las paguen ellos mismos o sus empleadores. Ejemplos de ello son las mujeres que empiezan a trabajar a los 18 años pero que se casan y dejan de trabajar a los 25 años, o las madres que luego de haber criado a sus hijos ingresan a la fuerza laboral por vez primera a una edad de 54 o más años. Para estas personas, cotizar el cuadragésimo trimestre y obtener el derecho a la pensión puede ser muy rentable.

Aun para la mayoría de quienes llegan ser elegibles, la fórmula excluye de manera los cinco años de menores ingresos reales cotizados, de modo que para esos años las contribuciones son de nuevo un impuesto puro. Esto es particularmente desafortunado por cuanto esos años de menores ingresos son, en la mayoría de los casos, los primeros años de empleo, a edades en la que las tasas desempleo son mayores y los efectos del impuesto son más perjudiciales.

Las pensiones no se pagan con base en los impuestos pagados sino con base en el nivel de ingresos sobre el cual se liquidan las cotizaciones, de tal manera que quienes estuvieron empleados en años de bajas tasas tributarias obtienen beneficios similares a lo de los años en que pagaron impuestos con tasas mayores. Por otra parte, los salarios se indexan para calcular los beneficios, no con un índice de precios sino con un factor de interés compuesto, aunque para un salario nacional promedio que ha tendido a crecer a un ritmo mucho menor que el de una tasa de interés adecuada. El resultado es que durante un período de tasas tributarias constantes, los impuestos sobre los salarios iniciales compran menos pensiones, en valor presente, que los salarios posteriores.

Las pensiones se determinan mediante una escala altamente progresiva de aproximadamente 90 por ciento de los primeros 5 mil dólares del salario anual indexado promedio de los individuos, 32 por ciento de los salarios entre 5 mil y 30 mil, 15 por ciento entre 30 mil y 60 mil, y 0 por encima de 60 mil. El resultado es una transferencia sustancial de los perceptores de altos salarios a los de bajos salarios. En la realidad, los perceptores de bajos salarios pueden recibir, como grupo, mayores beneficios en valor presente que los impuestos a la nómina que pagaron por sus ingresos, mientras que una parte relativamente grande de los impuestos a la nómina que se pagaron por los salarios altos constituiría un impuesto y no una prima.

Debido a este bajo rendimiento en términos de los beneficios sobre los impuestos a los salarios del rango de 30 mil a 60 mil dólares, el hecho de que los salarios mayores de 60 mil dólares no paguen impuestos a la nómina genera una reducción anómala de la tasa impositiva marginal efectiva ponderada sobre el ingreso cuando los ingresos superan este nivel. Esta reversión de la progresividad no sólo es ineficiente en términos de incentivos, sino que abre la puerta para arreglos en los que el empleador paga al empleado 20 mil y 100 mil dólares en años alternados en vez de una suma constante de 60 mil. Con esto se reduciría el pago de impuestos por nómina, mientras que sólo habría una reducción insignificante de los beneficios esperados; lo que se puede compensado parcialmente mediante incrementos consiguientes en el impuesto de renta individual a menos que se diseñen modificaciones compensatorias de otros ingresos.

El impacto del sistema seguridad social sobre el equilibrio entre demanda y oferta de activos y sobre el empleo es entonces muy complejo. Sin embargo, no depende tanto de las intrincadas realidades del sistema como de la forma en que es percibido por quienes participan en él y por el Congreso. En el Congreso, muchos parecen estar confundidos por una retórica desatinadamente irrelevante sobre con la supuesta 'desviación' de los excedentes del recaudo de la seguridad social hacia gastos del gobierno, y por las disputas acerca de si se incluye o no al sistema en el presupuesto. La mayoría de quienes pagan el impuesto a la nómina sólo tienen una oscura conciencia de la relación entre sus contribuciones y los beneficios eventuales. La mayoría de los asalariados más jóvenes prestan poca atención a los beneficios que obtendrán varias décadas después y tienden a considerar que su contribución es un impuesto, aunque quizá mantengan la ilusión de que el aporte 'del empleador' al pago del impuesto realmente recae sobre el empleador.

Es mucho más probable que los asalariados de mayor edad y de bajos salarios tomen en cuenta los beneficios futuros cuando definen su actitud ante los impuestos sobre la nómina, las expectativas de beneficios y las decisiones sobre el nivel de gasto. Es probable que los perceptores de altos salarios, por su parte, consideren que sus contribuciones son un impuesto, inducidos, en muchos casos, por una propaganda que afirma que si invirtieran individualmente sus aportes en pensiones o anualidades privadas tendrían beneficios sustancialmente mayores, de modo que la seguridad social sería un mal negocio para ellos.

Otra manera de mirar esto es investigar cuál es el equivalente, en términos de riqueza individual, de los intereses de los afiliados del sistema. Por una parte, el nivel de pensiones futuras no está garantizado sino que está sujeto a modificaciones por parte del Congreso; por ejemplo, gravando las pensiones con el impuesto de renta individual, aumentando la edad de jubilación con la que se calculan las pensiones, incrementando el rango de salarios sujetos a cotización o incluso modificando las fórmulas para calcular las pensiones. Aunque no hay un mínimo garantizado por debajo del cual no se pueda reducir la pensión, la realidad política parece ser que los contribuyentes pueden confiar en una equivalencia gruesa entre la evolución del valor de su pensión y el de la riqueza de la sociedad. Existe incluso la práctica bastante bien establecida de indexar los beneficios con el índice de precios al consumidor, de modo que es muy probable que la riqueza representada por derechos a la seguridad social se vea menos perjudicada por la inflación que la inversión en títulos del gobierno de largo plazo.

Además, la riqueza de la seguridad social está mucho menos concentrada en las clases media y alta que la riqueza en general y, por tanto, tiende a tener una mayor influencia favorable sobre el nivel de gastos de consumo.

FALACIA 15

Afirmar que el desempleo no se debe a la falta de demanda efectiva —de modo que se podría reducir con déficit que incremente la demanda— sino que es ‘estructural’ —el resultado de un desajuste entre las habilidades de los desempleados y los requerimientos de los empleos— o ‘regulatorio’ —el resultado de las leyes sobre salario mínimo, las restricciones al empleo de grupos de individuos en ciertas ocupaciones, las exigencias sobre cobertura médica o las restricciones sobre despidos onerosos— o ‘voluntario’, en parte, resultado de unas disposiciones sobre seguridad social excesivamente generosas y muy mal diseñadas.

Situación actual: para quien esté familiarizado con las condiciones del mercado trabajo, es bastante claro que una gran proporción de quienes se contabilizan oficialmente como desempleados, así como un inmenso número de quienes no se registran, están calificados y dispuestos a tomar la mayoría de los puestos de trabajo que se abrirían con un incremento de la demanda, cuando no todos. En ausencia de tal incremento, con los niveles actuales de desempleo, los intentos de proporcionar a individuos o grupos selectos de desempleados empleos de entrenamiento o instrucción en técnicas de búsqueda de empleo, de amenazarlos con el recorte o la eliminación de los beneficios, y medida similares, simplemente los colocan a la cabeza de la cola de desempleados sin reducir su longitud. El hecho de que un viajero pueda conseguir un cupo en un vuelo si llega al aeropuerto muy temprano no significa que 200 pasajeros que lleguen temprano consigan cupo en un vuelo de 150 cupos.

Si se crearan empleos específicos para clientes escogidos, facilitando la apertura de nuevas tiendas o negocios, habría un estímulo temporal para la economía debido a la inversión de capital involucrada, pero en muchos casos eso simplemente reduciría el poder de compra de otros establecimientos, lo que resultaría en una reducción de las ventas, del valor del capital y, eventualmente, del empleo en alguna otra parte. Sólo si algunos rubros novedosos tientan a los consumidores para que gasten sumas adicionales, en contra de sus ahorros planeados, o si los programas de asistencia pública mediante la creación de empleos subsidiados —conocidos como *workfare*— involucran la producción de un bien público gratuito o el mejoramiento de un servicio que no compite por el poder de compra o no sustituye otros empleos públicos, habrá una reducción neta del desempleo. Pero aunque esos programas de obras públicas pueden convertir el trabajo desempleado en mejores facilidades y servicios públicos de diverso tipo, en la medida en que son financiados con base en un déficit constante, cualquier impacto adicional sobre la economía en su conjunto estará limitado a la diferencia entre la tasa de gasto de quienes derivan su ingreso del programa y la tasa de gasto de quienes pagan los impuestos para financiarlo.

Aparte de esos programas de obras públicas, el resultado de los intentos de empujar a la gente a que se emplee es simplemente un vasto juego de sillas musicales en el que las agencias locales instruyen a sus clientes en el arte de sentarse rápidamente, con burócratas del *workfare* que amenazan confiscar las muletas de quienes no tienen éxito, mientras que Washington se ocupa de eliminar la sillas recortando el déficit.

Igual sucede con el empleo 'voluntario'. Buena parte de este desempleo desaparecería si la demanda y la actividad se incrementaran y los trabajadores sobrecalificados salieran de los empleos poco calificados por la creciente demanda de calificaciones más altas, dejando más vacantes para los trabajadores poco calificados y eliminando el efecto depresivo de los altos niveles de desempleo sobre los salarios de baja calificación. Los salarios de los empleos poco calificados pero necesarios tenderían a incrementarse, sobrepasando el nivel de la red de seguridad para mitigar los incentivos adversos del Estado de bienestar. Los mayores salarios elevarían los precios de los productos de baja calificación, incrementando la 'productividad' observada de esos empleos y disminuyendo el estigma de empleos de 'baja productividad' o 'terminales'. Los precios de los productos intensivos en trabajo de alta calificación pueden caer para compensar este aumento, con avances tecnológicos o economías de escala, pero si no sucede así puede haber un pequeño incremento, por una sola vez, del costo de vida. Este sería un precio muy pequeño por los beneficios del pleno empleo. No se debe suponer que éste sea el comienzo de una espiral inflacionaria.

Es cierto que existen historias horrendas de individuos que, en forma bastante racional, se niegan a emplearse debido al efecto combinado de las reducciones de algunos pagos de bienestar social que están condicionados al nivel de ingresos de los recipientes, el incremento de los impuestos y de la contribución a la seguridad social, y los costos de traslado, atención a los hijos, y similares, asociados al empleo. En gran medida, éste es el resultado de diseñar una variedad de programas de bienestar dependientes del ingreso e independientes entre sí, sin considerar sus interacciones y efectos combinados. Puesto que cada programa donde los beneficios están condicionados a los ingresos del recipiente se establece en forma aislada, los beneficios tienden a ser eliminados gradualmente o ser dosificados de tal modo que se mantengan bajos los costos directos que se atribuyen a ese programa o medida particular. Esas dosis o reducciones graduales pueden parecer razonables cuando se consideran aisladamente, pero cuando tienen resultados superpuestos generan tasas 'impositivas' marginales efectivas absurdamente altas. Se requieren reducciones graduales más lentas, aunque incrementen el costo presupuestado de los programas.

En muchos casos, no existe una justificación general para ninguna reducción gradual de beneficios. En el caso del crédito de impuestos para trabajadores de bajos ingresos, por ejemplo, la eliminación de las reducciones graduales y la recuperación del recaudo perdido mediante incrementos de las tasas marginales para los rangos de ingresos más altos daría lugar a un patrón más aplanado de tasas marginales efectivas con

menores efectos de desincentivo totales, una considerable simplificación de los formularios tributarios y una reducción de los costos de cumplimiento. La ley existente parece haber surgido debido a que el crédito de impuestos para las rentas de trabajo reducidas fue aprobado para remediar la ley preexistente, sujeta a un tabú contra el aumento de las tasas marginales nominales, mientras que se aceptaba el aumento de las tasas marginales efectivas mediante la reducción gradual. La postura política y los mecanismos arcanos del proceso legislativo impidieron el examen racional de la estructura tributaria en su conjunto.

La disponibilidad inmediata de empleos con salarios dignos facilitaría la supresión de los beneficios a quienes son demasiado melindrosos en cuanto el tipo de empleo que aceptarían, y reduciría la necesidad de cesantías y otras formas de protección. El pleno empleo real también reduciría la presión por un mayor proteccionismo, la resistencia a abandonar las instalaciones militares superfluas y otras actividades obsoletas, y haría que la seguridad en el empleo fuese menos problemático. El pleno empleo real también induciría a los empleadores a competir en la negociación de planes de trabajo y de condiciones laborales que se ajusten a quienes tienen obligaciones familiares y otras restricciones, y a prestar mayor atención al mejoramiento de las condiciones de trabajo. Habrá una menor necesidad de leyes sobre salario mínimo y otras regulaciones del gobierno sobre las condiciones de trabajo, y menos dificultades para hacer cumplir las normas existentes.

Estas ideas falaces, expuestas en diversas formas por quienes están cerca del poder económico, conducen a políticas que no sólo son crueles sino innecesarias y a la frustración por el incumplimiento de sus objetivos declarados. En algunos trimestres se ha intentado incluso "declarar la prosperidad" y dar pasos para "impedir que la economía se recaliente" o genere una mayor tasa de inflación. De hecho, la Oficina de Presupuesto del Congreso, haciendo eco a la moda prevaleciente en Washington, parece satisfecha con proyecciones que implican tasas de desempleo que se mantienen indefinidamente cerca del 6 por ciento. Para quienes tienen un mínimo interés en los apuros de los desempleados y de quienes carecen de vivienda, tal actitud es demasiado cínica.

No saldremos del sopor económico en la medida en que sigamos gobernados por ideas falaces que se basan en analogías falsas, análisis unilaterales y en el supuesto contrafactual de un nivel de desempleo inevitable. Aún peor, podremos llegar a una situación comparable a la de 1926, cuando de acuerdo con la ortodoxia de ese momento la deuda acumula-

da durante la Primera Guerra Mundial debía ser cancelada lo más rápidamente posible. De modo que se redujo el poder de compra de los ingresos mediante impuestos y se lo usó para cancelar la deuda. Las sumas pagadas para cancelar los bonos no fueron consideradas por los receptores como un ingreso para gastar, el modo que la demanda de los consumidores no creció lo suficiente para mantener el nivel de empleo, y el desempleo se incrementó considerablemente de 1926 a 1928 y a 1929. Por el contrario, los ingresos se utilizaron para aumentar los precios de los activos. Por un tiempo, esta desaceleración del crecimiento fue moderada por la euforia generada por el retorno de las ganancias de capital correspondientes y la mayor tasa de gastos resultante. Pero incluso la holgura financiera proporcionada por la mayor proporción entre precios e ingresos de las acciones no podía inducir una capacidad de expansión mayor que la capacidad de la demanda para generar ventas rentables, y cuando se entendió que los incrementos adicionales de los precios de los activos no se podían justificar con menores incrementos de la demanda de productos, las ganancias cesaron de retornar y el sistema cayó en la depresión de los años treinta.

El paralelo con la situación actual es que aunque realmente no se está cancelando la deuda, en relación con las condiciones actuales el recorte del déficit es una reducción comparable en la contribución neta del gobierno al ingreso disponible. En sus proyecciones, la CBO parece ignorar casi totalmente el efecto de una disminución de este reciclaje sobre el nivel de actividad. En cambio, la CBO supone que si este reciclaje se reduce aún más, mediante un programa de equilibrio presupuestal, el resultado será un ligero incremento de la tasa de crecimiento del Pib, de 0.1 por ciento anual, en lugar de una reducción [*The Economic and Budget Outlook*, mayo de 1996, 1-3].

Se supuso, aparentemente, que la reducción del déficit llevaría a la Junta de la Reserva Federal a reducir las tasas de interés, y que esto llevaría a un incremento de la actividad de inversión. Pero es improbable que la Junta de la Reserva Federal haga o pueda hacer algo que supere durante un período largo el desestímulo a la inversión inherente a la reducción de la demanda del mercado resultante de la reducción del reciclaje del ingreso por parte del gobierno. Existe, de hecho, una tendencia a exagerar el efecto de largo plazo de los cambios de la tasa de interés sobre las tasas de inversión como un resultado de observar las respuestas de corto a mediano plazo de los flujos de inversión a los cambios de la tasa de interés. Una vez que la cantidad de capital instalado alcance el nivel correspondiente a una tasa de interés menor, la inversión adicional caerá a un nivel cercano a su tasa anterior. Uno puede aumentar el flujo de agua en la corriente que mueve un molino si reduce la altura de su represa; pero

pronto o tarde el nivel del agua del reservorio bajará y la corriente volverá a su magnitud anterior. La acción de la Junta de la Reserva Federal puede posponer, pero no superar, las consecuencias de un reciclaje inadecuado de los ahorros en ingresos por parte del gobierno.

Si realmente se llevara a cabo un programa de equilibrio presupuestal, el análisis anterior indica que más temprano que tarde se llegará a una quiebra comparable a la de 1929. Es cierto que probablemente sería menos grave que la depresión de 1930 debido a lo muchos factores amortiguadores que se han introducido desde entonces, y el entusiasmo por la búsqueda del Santo Grial de un presupuesto equilibrado puede desvanecerse con la profundización de la recesión, pero las consecuencias de ese intento abortado serán muy graves. Para protegernos de ese desastre y avanzar por la senda de una prosperidad real es necesario desechar nuestra irrazonable obsesión ideológica por la reducción del déficit del gobierno, y reconocer que es la economía y no el presupuesto del gobierno lo que se debe equilibrar, en términos de la demanda y la oferta de activos, y proceder a reciclar los ahorros deseados dentro de la corriente de ingresos a una tasa adecuada, de modo que no se evaporen simplemente en menores ingresos, ventas, producción y empleo. De hecho, sí existe un almuerzo gratuito, y muy succulento. Pero es necesario que nos liberemos de los dogmas de los apóstoles de la austeridad, la mayoría de los cuales no comparte los sacrificios que recomiendan a los demás. Si no lo logramos, estaremos patinando sobre una capa de hielo muy delgada.