

DEUDA PÚBLICA INTERNA

(Guión del asunto)

Por Carlos Echeverri Herrera

Conviene recordar que en hacienda funcional se autoriza el gasto público pro déficit y aun la supresión de ciertos impuestos como instrumentos contra la depresión y hasta el límite del pleno empleo de los factores. (Se supone el efecto multiplicador de esta instrumentación fiscal, descontadas sus filtraciones y neutralizantes). A la inversa, contra la inflación, la hacienda funcional proclama el aumento de los impuestos y la disminución del gasto público de inversión.

Es igualmente sabido que la posición de los clásicos fue, en términos generales, opuesta al gasto pro déficit. Consecuentemente, una situación de bajo ingreso nacional se enfrentaría con recortes en el gasto público y aumento de impuestos, adoptando la fórmula contraria frente al ciclo económico en dirección expansionista. En ningún caso deuda pública.

La oposición al gasto pro déficit por parte de los clásicos fue casi unánime. Se dice que en el fondo estuvieron influídos por los Antiguos y los Canonistas, adversarios en general de "préstamos bajo forma de dinero", los cuales concebían, justificadamente para su tiempo, como instrumento de usura.

Dentro de los autores clásicos hubo, sin embargo, algunos menos reservados contra la deuda pública, y aun quienes la favorecieron categóricamente. Recuérdese por ejemplo la posición de Malthus, quien la defendió, basándose en la función de consumo que ejercerían los suscriptores de títulos, en su calidad de rentistas.

Pero en general la oposición al endeudamiento del Estado fue muy grande, y sólo empezaron los países a acostumbrarse a aquel recurso con ocasión de las guerras napoleónicas, especialmente de parte de Gran Bretaña. Esta nación ha ejercido un largo magisterio en finanzas públicas. Allí

surgió, entre otros, el principio de que es desaconsejable un empréstito cuando no se crea la imposición necesaria para servirlo.

Posteriormente, los países y los autores han acogido la deuda pública, no sólo para fines bélicos, sino para financiar las inversiones del Estado, tanto en plan de desarrollo económico, como en plan anticíclico. (En ningún caso es normal, como es bien sabido en teoría financiera, acudir a la deuda y menos aún a la emisión, como recurso para pagar los servicios ordinarios del Estado, los cuales deben sostenerse con los impuestos, del mismo modo que los servicios "individualizables" se pagan sustancialmente a través de "precios" o de "contribuciones", según el caso).

Tratándose de actividades estatales, cuyo fin justifica el recurso a la deuda pública, suelen presentarse en su favor varios argumentos específicos.

Limitados como estamos al trato de la deuda pública interna, señalemos los más protuberantes:

1. Facilitación de sumas cuya urgencia y magnitud no se compadecen con el recaudo sucesivo del impuesto, ni con tarifas no confiscatorias.

2. Consideración de que la deuda pública para inversión bien planeada, puede enriquecer a la nación. Y de que en sí misma no la empobrece. "En un mismo organismo, la mano derecha suministra parte de lo suyo a la mano izquierda". Lo mismo ocurre con su pago: simple transferencia de contribuyentes a tenedores de títulos.

3. Reparto entre varias generaciones del costo en que incurra el Estado a través de la deuda, atendiendo a la doble circunstancia de que el Estado se favorece porque el reembolso se hará en moneda en algún modo depreciada, pues pese a los controles monetarios, los medios de pago se incrementan sucesivamente; y de que las futuras generaciones se presuman favorecidas mediante las actividades que el Estado financia con el crédito, y, además, dotadas de mayores recursos.

4. Consideración del diferente enfoque psicológico que de sus cargas hacen respectivamente el contribuyente y el prestamista del Estado. El último suele capitalizar consciente o subconscientemente los intereses que ha de percibir de los títulos que suscribe; el primero, en cambio, no suele hacer cuenta de los beneficios que recibirá, como miembro de la comunidad, por medio de los servicios que el Estado procura a costa de la imposición.

Se conocen varias formas de deuda pública, entendiéndola como voluntaria, por oposición a la forzosa, la cual es

normalmente indeseable. (Sin embargo, subsisten ciertos medios disimulados de deuda pública forzosa, propios de un Estado imprevisor, que a falta de efectivo, paga obligaciones contractuales o servicios comunes, mediante los llamados *vales de tesorería*).

Las principales formas de deuda pública, son la flotante y la consolidada. La diferencia esencial estriba en que la primera suele contraerse para enjugar déficit *no previstos* del presupuesto ordinario; y la segunda para enjugar déficit *preconcebidos* en plan de financiación de inversiones del Estado o de preparación bélica. La diferencia formal consiste en que la primera es a relativo corto plazo (5 años, v. gr.) y la segunda a largo plazo (20 o más años), pudiendo también ser perpetua, "o sea aquella en que el Estado sólo contrae la obligación de pagar regularmente los intereses, sin comprometerse a pagar el capital en una época determinada, pero reservándose el derecho de cubrir este cuando lo crea oportuno".

Por definición, este último tipo de deuda es el que menos complica el mercado de capitales. Una vez emitida, los titulares de la misma no tendrán incentivo en el cambio de precios de los títulos, para negociar con ellos, ya que el objetivo predominante de este tipo de rentista, es el interés fijo.

Conviene recordar también que la deuda flotante se puede volver consolidada y aun consolidada perpetua. Generalmente una conversión que implique un mayor plazo se acompaña de un mejor interés y viceversa.

La conversión es *libre*, cuando el Estado deja a los tenedores de deuda "en libertad de aceptar los nuevos títulos a los cuales se les asignan ventajas halagadoras o de continuar con los antiguos". Y es *forzosa*, cuando el Estado "por un acto unilateral cambia el interés de los títulos y la forma y condiciones de pago". "A la conversión forzosa, abierta y descarada, se sustituyen otras ocultas, como el establecimiento de un impuesto especial sobre los cupones, impuesto que se recauda por medio de retención al hacer el pago de los intereses".

El Estado coloca los títulos de su deuda generalmente a través de la banca central o de la tesorería, o por ambos conductos. En ocasiones, también a través de la banca privada, quien percibe una comisión de determinado número de puntos bajo la par, por la venta de los títulos al público.

Independientemente de lo anterior, la banca privada constituye en sí misma, el mayor cliente para los títulos de deuda pública, halagada por la liquidez de este tipo de activos.

Lo anterior es deseable en épocas de depresión, porque al lado del efecto multiplicador del gasto público que se

financia con la deuda, se configura un mayor multiplicador de depósitos, según sea la cuantía de los títulos en poder de la banca privada.

Pero por esa misma circunstancia, la tenencia y demanda de títulos por parte de la banca privada es peligrosamente inflacionaria después de obtenido el pleno empleo de los factores.

Y ello no sólo por la expansión de medios de pago a que da lugar, sino específicamente por la relación inversa entre el valor comercial de los títulos y la tasa de interés. Si aquel se eleva, esta baja proporcionalmente. Si aquel desciende, esta sube en igual forma. De suerte que una mayor demanda de títulos baja el interés.

Quienes estudian la hacienda funcional con un criterio unilateralmente antidepresivo, ponen de relieve la ventaja de un bajo interés; algo más, de un interés cero (0), porque piensan que ello facilita la inversión.

Sin embargo, es preciso tener en cuenta dos aspectos de la tasa de interés. Uno consiste en lo que significa como costo de la inversión. Y otro en lo que significa como premio o precio para el prestamista.

Ciertamente, con un interés muy costoso, se dificultará promover la inversión contra el desempleo. Pero con un interés insignificante, fácilmente se llega al mismo resultado, pues los dueños de ahorros no tendrán incentivo para darlos en préstamo. "La eutanasia del rentista" puede conducir, previa la inflación, a la paradoja de la "eutanasia" de la inversión, tratándose de regímenes de libre empresa, desde luego.

En esta última hipótesis, todo el sistema bancario puede a su turno sucumbir, ya que los ingresos del negocio consisten en los intereses percibidos. Para defenderse del mismo fenómeno, las compañías de seguros tendrían que alzar sus primas.

¿De qué instrumentos y fórmulas puede valerse el Estado para hacer que el interés se sitúe a un nivel que no desaliente al prestamista, por lo bajo, ni al inversionista (prestatario), por lo alto?

Lógicamente, el principal instrumento de regulación monetaria es la banca central.

Pero aquí debemos distinguir entre interés a corto y a largo plazo.

El primero puede regularse, aun por fuera del mercado de capitales, mediante la acción de la banca central sobre la tasa de redescuento y la fijación, mayor o menor, de la cuantía de las reservas indisponibles de la banca privada (encaje).

El interés a largo plazo —que es el verdaderamente relevante para fines de la inversión— trata de ser regulado por acción de la banca central en las “operaciones de mercado abierto” (desde luego, en este mercado también puede negociar todo el mundo en títulos a corto plazo).

La banca central en los Estados Unidos dispone de una caja federal para tal efecto.

Pero cuando la banca privada mantiene grandes cantidades de títulos a largo plazo y subsiste con la misma intensidad su demanda de aquellos papeles, es difícil hacerlos bajar de precio, buscando por tal medio que el interés no sea excesivamente bajo. Para cumplir tal objetivo, a la banca central debería suministrársele por el tesoro público el producto de impuestos especiales o de superávit fiscales a fin de recoger una parte significativa de la deuda (amortizarla). No podría ser con otros medios, pues, como es obvio, recoger títulos con emisión de dinero; sería aún más inflacionario y perjudicial para la tasa de interés.

Mas, no siempre hay superávit fiscal ni son factibles impuestos especiales para recoger títulos a largo plazo.

Entonces, se han sugerido algunas alternativas:

a) Congelar las reservas de la banca privada, constituidas por títulos a largo plazo. Es decir, assimilarlas a un aumento del encaje bancario vigente;

b) Convertir la deuda pública existente, a largo plazo, en consolidada perpetua, neutralizando así los incentivos para la negociación y demanda de los títulos correspondientes;

c) “Aislar” la deuda pública, en el sentido de no hacer enajenables los títulos a largo plazo, aunque sí reembolsables, si bien con alta tasa de penalidad (muy por debajo de la par). Es probable que el tenedor de títulos prefiera el reembolso, aun en estas condiciones, si la tasa de interés es insignificante, en un momento dado;

d) Limitar a los particulares la posibilidad de negociar en títulos a largo plazo, en operaciones de mercado abierto, excluyendo a la banca privada, quien sólo podría operar con títulos a corto plazo.

Desde luego, que en una política tendiente a evitar niveles mínimos para la tasa de interés a largo plazo, debe haber coordinación entre la banca central y las autoridades fiscales.

Pocos han sido tan extremistas —Lerner, entre ellos— al sostener que el costo del servicio de la deuda pública debe cubrirse —sistemáticamente— con emisión de nuevas deudas.

Pero cuando la tesorería también tiene acceso a las operaciones de mercado abierto, puede ocurrir que interfiera, con

fines más o menos justificados, la política seguida por la banca central, en un momento dado. Verbigracia, cuando la tesorería quiere colocar títulos con el fin de obtener dinero para sostener la demanda de otros, de una clase diferente, o simplemente para hacer su amortización. “En ese caso, mientras la caja para operaciones del mercado abierto, rehusa comprar o quizás, vender, movida por el deseo de restringir el crédito..., la tesorería estaría actuando en función de ampliar el crédito, por el motivo antes señalado”. Algunos opinan que estas contradicciones deben evitarse, impidiendo que cualquier otra autoridad distinta de la banca central actúe en “las operaciones de mercado abierto”. Este entre otros, ha sido un argumento esgrimido por ciertos autores en favor de la nacionalización completa de la banca central.

(Ello, desde luego, no quiere decir que en todos los casos la política fiscal y la monetaria deban coordinarse, avanzando en dirección idéntica. En ocasiones, los efectos económicos restrictivos, propios de ciertos impuestos, deben compensarse con la ampliación del crédito, del mismo modo que cuando este se restringe puede haber lugar a un cierto alivio impositivo, en plan compensatorio. Todo depende de la política económica integral que el Estado persiga. Este asunto se estudia separadamente).

Volviendo al asunto de la tasa de interés, hay quienes opinan que su elevación por cualquiera de los sistemas enunciados atrás y la consiguiente rebaja del valor comercial de los títulos a largo plazo, implicaría por este último hecho, un índice desfavorable del crédito del Estado, que desmejoraría la confianza del público en aquellos papeles. Por la misma razón, los activos bancarios cifrados en tales títulos se debilitarían grandemente, si bien Samuelson anota que el alza de interés podría compensar tal debilitamiento.

Otros dicen que un bajo interés no tiene la importancia que se le atribuye como motor de inflación.

Ello depende de qué clase de inflación se considere.

Si es una inflación de guerra, es posible que una elevación del interés no sirva para neutralizarla, porque en tal caso los altos precios dependen principalmente de la improductividad del gasto público, que ocupará además todos los factores, cuyos ingresos, por otra parte, presionarán la demanda de bienes de consumo, mientras la producción de estos se ha paralizado por la guerra. De ahí que Hitler (Schacht) haya optado más bien por “congelar” el precio de las mercancías y los salarios (un régimen autoritario puede congelar, con buen suceso, lo que a bien tenga), amén de elevar los impuestos. De ahí también la preocupación de Keynes en el sentido de que Gran Bretaña financiara parcialmente la guerra mediante impuestos —contentivos de la inflación— cuyo monto sería reembolsable una vez avanzada la postguerra.

Tratándose de un país desarrollado y pacífico (quedan aún algunos sobre la tierra) donde se haga presente un ciclo económico en dirección inflacionaria —probablemente influido por la propia riqueza— sí es de cierta importancia elevar el interés para desanimar en cierto grado la inversión, con la intención de que los precios de las mercancías se contengan.

En cambio, en la inflación en países atrasados, parece contar poco la tasa de interés. Es decir, subiendo esta no se neutraliza aquella. Los precios altos están “garantizados” por la escasez de mercancías disponibles, producibles o importables. Hay una “oferta inelástica” de tales bienes. Por eso, el costo de los factores —entre ellos el interés— no importa mucho. Casi podría decirse, importa poco.

Desde luego, gran parte de lo que se ha dicho en estas páginas sobre la instrumentación de la tasa de interés, a través de la gestión de la deuda pública a largo plazo, excluye el caso de los países atrasados, caracterizados por su escaso o ningún ahorro, y donde, por lo mismo, la demanda de títulos del Estado es irrelevante.

El Estado, en estos países, cuando no recibe ayuda exterior, suele endeudarse con su propia banca central, a la cual se obliga a emitir, a costa del deterioro del valor de la moneda. Pero, si estas emisiones se hacen para pagar gastos ordinarios del Estado (gastos de funcionamiento) estaríamos, como se dijo atrás, ante un procedimiento irregular que escapa a los supuestos normales de la teoría financiera sobre la materia.

BIBLIOGRAFIA

Se han consultado los siguientes autores:

1. **Esteban Jaramillo.** Libro III de su “Tratado de Ciencia la Hacienda Pública”. Tercera edición. Talleres Gráficos “Mundo al Día”, Bogotá.
2. **Luigi Einaudi.** Libro III, Capítulos III, IV y V de sus “Principios de hacienda pública”, versión española en ediciones Aguilar, Madrid, México, Buenos Aires, 1948.
3. **Jesse Burkhead.** “El presupuesto nivelado” (Introducción a las “Lecturas sobre política fiscal”, seleccionadas por un comité de The American Economic Association, dirigido por A. Smithies y K. Butters, versión española de Revista de Occidente, Madrid, 1955).
4. **H. J. Williams.** “Derivaciones de la política fiscal en orden a la política monetaria y al sistema bancario” (De las “Lecturas sobre política fiscal” ya mencionadas).
5. **L. H. Seltzer.** “Es deseable e inevitable una elevación de los tipos de interés?” (De las referidas “Lecturas sobre política fiscal”).

6. **R. V. Roosa.** “La gestión integradora de la deuda y las operaciones de mercado abierto”, de las “Lecturas” en cuestión.
7. **J. M. Keynes.** Del folleto “Cómo pagar la guerra”, publicado en Gran Bretaña, en su idioma original, en 1949.
8. **Abba P. Lerner.** “La hacienda funcional y la deuda federal”, de “Lecturas sobre política fiscal”.
9. **G. Myrdal.** “La política fiscal en el ciclo económico”, de las mismas “Lecturas”.
10. **R. A. Musgrave.** “Teoría de la deuda pública”, estudio incorporado en el “Tratado de finanzas” de W. Gerloff y F. Neumark. (Frankfurt, 1961), publicada en español por ediciones “El Ateneo”, Buenos Aires.
11. **Per Jacobsson.** Capítulo VI del libro “Problemas monetarios internacionales y nacionales”, versión española de Editorial Tecnos S. A., Madrid, 1958.