

EL AUMENTO DEL DÉFICIT FISCAL Y LA DISMINUCIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN ESTADOS UNIDOS: ¿CUÁL ES LA CONEXIÓN? *

ROBERT POLLIN **

Desde el final del auge de la posguerra a mediados de los sesenta, el déficit del presupuesto federal de Estados Unidos creció en forma persistente, especialmente en la década de los ochenta. La tasa de crecimiento del producto nacional bruto sufrió una caída, y también descendieron un conjunto de indicadores asociados al bienestar. Estas circunstancias condujeron al rompimiento del consenso —que existió inmediatamente después de la posguerra— sobre los beneficios que se podían obtener mediante las políticas fiscales keynesianas: utilizar el déficit gubernamental para revitalizar la economía. En otro trabajo utilizado como base para presentar este ensayo resumido (Pollin, 1990), se argumenta que hay tres enfoques dominantes para entender los déficit fiscales en Estados Unidos —la hipótesis del *crowding out*; la posición de Eisner sobre déficit real *versus* nominal; y el “teorema de la equivalencia Ricardiana” de Barro— y todos ellos contienen errores. En dicho trabajo se desarrolló un marco distinto para entender el fenómeno del creciente déficit presupuestal en medio de un comportamiento declinante de la economía norteamericana. Este marco alternativo parte de una idea básica: los cambios estructurales de la economía desde mediados de los sesenta —de la cual el aumento del déficit es, hasta cierto grado, causa y efecto— han transformado la manera en que la economía responde al gasto deficitario federal. Es sustancial-

* Traducción de Noemi Levy Orlik, DEFFE, UNAM y Manuel Rodríguez.

** Departamento de Economía de la Universidad de California, Riverside, Riverside, California.

mente diferente el impacto de un déficit en 1990, al de un déficit en 1970, aunque sean de igual magnitud.

Con apoyo de la literatura marxista y pos-keynesiana contemporánea sobre la macroeconomía de Estados Unidos (véase Cherry *et al.* 1987 para una introducción a esos planteamientos), se sostiene que han ocurrido tres cambios básicos e interrelacionados en la economía de Estados Unidos en los últimos veinte años. Ellos son: *i*) tendencias persistentes al estancamiento, *ii*) aumento de la dependencia deudora en todos los sectores no financieros, y *iii*) mayor internacionalización. Estos cambios han contribuido al aumento del déficit a lo largo del tiempo, debilitando el impacto estimulador de la demanda de un déficit dado; inhibiendo así a la Reserva Federal de proseguir con políticas más expansionistas, y agravando los efectos colaterales negativos del déficit, incluidos los impactos en los mercados financieros y en la distribución del ingreso después de impuestos. Sostener lo anterior no produce conflicto con la visión keynesiana de que el efecto principal del déficit es potenciar la demanda. Se plantea que debido al estancamiento, la internacionalización y la fragilidad financiera, los efectos estimulantes del déficit son más débiles y los efectos negativos más fuertes. La discusión será realizada a nivel del presupuesto federal agregado y por consiguiente, no se analizarán los cruciales puntos asociados con la composición del gasto gubernamental.

No se intentará, en el marco de este trabajo, explicar las causas del estancamiento, de la internacionalización y de la dependencia deudora. Simplemente se buscará definir qué se entiende por estos conceptos y en base a ello, se intentará desarrollar, en forma breve, los lazos existentes entre éstos y el creciente déficit público.

ESTANCAMIENTO

Este fenómeno se puede observar en Estados Unidos y otros países capitalistas avanzados a través de diversos y muy conocidos indicadores. Lo más visible, en todos los países capitalistas avanzados desde inicios de los setenta, es la reducción en la tasa de crecimiento tendencial del ingreso *per cápita*, en relación al crecimiento de los primeros veinte años de la posguerra, hecho que Stanley Fischer ha denominado "la más significativa novedad macroeconómica de las últimas dos décadas" (*Journal of Economic Perspectives*, Fall 1983:3). Al interior de

Estados Unidos, las tendencias al estancamiento pueden ser observadas en forma más cercana estudiando el comportamiento de conocidos indicadores adicionales, tales como la creciente tendencia del desempleo, la tendencia hacia la baja de los salarios reales, de las ganancias corporativas y del grado de utilización de la capacidad. De acuerdo a estos indicadores, el desempeño macroeconómico de los ochenta es inferior, incluso, al de los últimos años de los setenta, lo años de la *malaise*. Ello a despecho de los seis años de expansión de la era de Reagan.

INTERNACIONALIZACIÓN

Hay mucha controversia en cuanto a las causas, extensión e implicaciones de la internacionalización. Estamos interesados en la internacionalización sólo en cuanto se refiere a la economía de Estados Unidos y, específicamente, con las características de la internacionalización asociadas al impacto del déficit federal. En este sentido, se enfocarán dos aspectos básicos de la internacionalización: el balance comercial de Estados Unidos y los flujos de crédito externo hacia Estados Unidos. Obviamente, se reconoce que ha aumentado la integración del comercio y las finanzas de Estados Unidos con la economía mundial. Con respecto al comercio, ello puede apreciarse en forma más evidente a través del aumento firme y sostenido del tamaño de las importaciones de Estados Unidos y del déficit comercial en relación al PNB. En términos de las finanzas, la integración puede ser vista a través del aumento de las fuentes crediticias externas como un porcentaje del total de préstamos. Este coeficiente se eleva ampliamente a fines de los sesenta —pasa de una media de 3.5% y un máximo de 6.6% entre 1950 y 1968, hasta un 14.3% en 1969— en asociación con la creciente conexión entre las finanzas de Estados Unidos y el mercado Eurodólar. Desde entonces, dicho coeficiente experimenta un fuerte movimiento pro-cíclico pero ha continuado aumentando durante los picos. Entre 1987 y 1988 se alcanzó una nueva cima de 16 por ciento.

DEPENDENCIA DEUDORA

Este término se refiere a la tendencia, visible desde fines de los sesenta, de todos los sectores económicos no financieros de Estados Unidos —cor-

poraciones no financieras, familias y gobierno federal— a descansar más y más en fondos prestados para financiar sus gastos, llegando a un nivel histórico sin precedentes. Hay variaciones en los momentos en que estos tres sectores no financieros aceleraron su tasa de endeudamiento: para las corporaciones no financieras el coeficiente de endeudamiento a gastos, inicialmente se disparó a mediados de los setenta; para las familias, este coeficiente alcanzó por primera vez su pico a finales de los setenta; y la tasa de endeudamiento del gobierno federal por primera vez se disparó a mediados de los ochenta. Considerando el periodo desde finales de los sesenta como un todo, los tres sectores mantienen un nivel sin precedentes del endeudamiento para financiarse. Es más, el aumento en la dependencia deudora parece no ser altamente sensible a los cambios en la tasa de interés, puesto que se ha mantenido (el endeudamiento) en el transcurso de los setenta, cuando las tasas de interés eran negativas, y en los ochenta, cuando éstas últimas alcanzaron sus mayores niveles históricos.

CAMBIOS ESTRUCTURALES Y DÉFICIT CRECIENTES

Consideraremos ahora la relación entre el cambio estructural y el déficit creciente, postulando las siguientes cinco proposiciones: 1) el cambio estructural provocó incrementos en el déficit; 2) el cambio estructural debilitó el estímulo del déficit en la demanda; 3) el déficit alentó la fragilidad financiera; 4) el cambio estructural y el déficit constriñeron la política monetaria, y 5) el servicio (o pago) del déficit público redistribuyó el ingreso regresivamente.

1. *El cambio estructural provoca déficit crecientes*

Las tendencias hacia el estancamiento han contribuido tanto a aumentar el déficit cíclico como el nivel de un déficit adecuado a un alto empleo. La relación entre estancamiento de ingresos y ganancias y los crecientes déficit cíclicos son bastante familiares. Por un lado, la reducción de ganancias antes de impuestos, y de las tasas reales de salario, han significado una reducción de los ingresos gubernamentales provenientes de las corporaciones y de los asalariados. Asimismo, la baja en los salarios y la tendencia al incremento del desempleo provocaron que

se elevaran los gastos gubernamentales en seguro de desempleo y otros programas de apoyo. Pero, detrás de esto —y quizás aquí se encuentre el factor singular más importante para explicar la explosión del déficit en los ochenta—, el cambio estructural también ha contribuido al crecimiento del déficit de alto (pleno) empleo. El canal es la reducción en la carga tributaria, tanto para las corporaciones como para los consumidores, durante los setenta y especialmente en los ochenta —la “revuelta de contribuyentes” de ese periodo. Estos cambios reflejaron el esfuerzo de casi todos los sectores de la economía en contrarrestar el estancamiento de los ingresos antes de impuestos con una reducción de la carga tributaria. Por supuesto, los beneficiarios últimos del recorte impositivo de la era de Reagan fueron las corporaciones y los ricos, no así los sectores de la clase media. Sin embargo, los orígenes de esta revuelta tenían amplias bases.

2. El cambio estructural debilita el estímulo a la demanda global del déficit público

Hay dos elementos clave para entender esto. El primero es el enorme impacto del déficit comercial en la economía interna. El segundo es la relación entre inversión, ganancias y déficit.

Impacto del déficit comercial. Es ampliamente reconocido el importante eslabón existente entre comercio y déficit presupuestal. Lo que es más controversial es la relación causal entre ellos. Una conexión básica es clara y sobre ella nos concentraremos. El déficit comercial de Estados Unidos, por simple identidad contable, implica que parte de la demanda agregada doméstica recae en el extranjero. Ello implica que una porción del estímulo del déficit presupuestal será exportada, debilitando el estímulo del efecto multiplicador en los mercados internos y, correspondientemente, en la inversión doméstica de Estados Unidos (todo lo cual beneficia a las economías de otros países).

Inversión, ganancias y déficit. Es ampliamente postulado por los economistas de las escuelas de Marx, Keynes y Kalecki, que el gasto de inversión es básicamente una función de las ganancias esperadas. Los capitalistas, como lo señalara Marx, son como lobos hambrientos de ganancias y ello los conduce a invertir. Como aproximación inicial, podría esperarse que las expectativas de ganancias se reduzcan, cuando la ganancia presente sufra una baja respecto a su tendencia. Ello por-

que las expectativas positivas sobre las ganancias, como sea que se formen, se frustrarán en el agregado más frecuentemente, que cuando las expectativas son negativas y operan durante la tendencia hacia la baja de la rentabilidad. La reducción observada en el crecimiento de la inversión puede ser explicada, nuevamente como una primera aproximación, como resultado de la reducción de las ganancias corporativas.

Las expectativas actuales sobre las ganancias son reflejadas en el comportamiento del coeficiente Q de Tobin. Se puede construir una variable *proxy* razonable para medir este coeficiente: el valor de mercado de las acciones de las empresas (valor bursátil de la empresa) en relación (dividido) al valor neto de los activos reales. Esto, según información del *Balance Sheets* del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos. De acuerdo a los datos más recientes, dicho coeficiente bajó en forma brusca de su pico de posguerra de 1.1 en 1968 a 0.38 en 1974, y creció tendencialmente desde entonces, pero todavía en 1988 se mantenía en aproximadamente 0.70. Ello implica que el valor de un dólar acervo físico medio de una empresa puede ser adquirido por 70 centavos; es decir, el mercado financiero sigue teniendo expectativas bajas sobre la obtención de ganancias por las corporaciones de Estados Unidos. La reducción de Q conlleva importantes implicaciones para el comportamiento de la inversión. Un coeficiente Q menor a la unidad ($Q < 1$) provoca que un inversionista potencial pueda adquirir los acervos existentes por menos de lo que costaría crear un nuevo acervo. Por consiguiente, mientras Q se mantenga por debajo de la unidad, mayor será el incentivo a comprar empresas a través de fusiones y adquisiciones que invertir en equipo y nuevas plantas. En suma, las corporaciones aún son baratas y esta es la base fundamental para las fusiones y el apalancamiento frenético de los años recientes, así como la creación de mercados de "bonos chatarra" para financiar dichas actividades.

Con respecto al déficit, la reducción en la tasa de ganancia y en Q ha sido un atenuante en el estímulo sobre la demanda de una inyección en el gasto federal deficitario. Como las bajas expectativas sobre las ganancias han debilitado los "espíritus animales", son necesarios mayores "empujones" en la demanda para animar el entusiasmo de los inversionistas. Y de despabilarse los inversionistas, el coeficiente Q bajo crea un incentivo para que dirijan sus recursos a la compra de las empresas existente antes que a aumentar el *stock* de acervos de capital.

Incluso sustanciales déficit tienen una reducida capacidad para estimular el crecimiento de la inversión vía los efectos en la demanda agregada.

3. *El déficit alienta la fragilidad financiera*

Como se vió, las corporaciones y los consumidores aumentaron significativamente su tasa de endeudamiento desde mediados de los sesenta. En otros trabajos se ha analizado (*v.g.* 1990) que ello ocurrió en ambos sectores por dos razones básicas: *a*) evitar una gran reducción en el nivel de gastos debido al estancamiento de los salarios y las ganancias; *b*) buscar oportunidades para la inversión especulativa. Pero estos factores no pueden explicar el aumento a niveles históricos sin precedentes de la deuda agregada, especialmente porque ese movimiento ocurrió durante un periodo largo, donde las tasas reales de interés fueron negativas y posteriormente muy altas. Rezagos significativos entre el nivel de ingresos y gastos han emergido en anteriores fases históricas que han experimentado oleadas de fuerte especulación financiera. Sin embargo, el coeficiente de endeudamiento neto agregado a PNB permaneció estable en los periodos previos.

Los déficit federales han contribuido en dos formas cruciales al aumento de la deuda financiera. La primera es simple, a diferencia de periodos históricos anteriores, los endeudamientos federales representan en la actualidad un alto componente del endeudamiento total, sobre una base permanente y no solamente en periodos de guerra. Pero aún más importantes han sido los déficit de corto plazo destinados a tener un impacto contra-cíclico. En periodos históricos anteriores, el aumento de la deuda privada fue controlado y revertido cuando las burbujas crediticias estallaron por severas deflaciones de deuda e incumplimientos generalizados que, a su vez, forzaron a una brusca caída de la tasa de endeudamiento al nivel agregado de la economía. En el periodo actual, los déficit cíclicos contrarrestan las tendencias deflacionarias aumentando el nivel de ingreso en el corto plazo. Como resultado de esta intervención, incumplimientos pueden ocurrir y de hecho ocurren en periodos de bajas cíclicas, pero no son generalizados debido a la intervención estatal. Cuando los movimientos de incumplimiento pueden evitarse, la incipiente deflación de la deuda puede ser frustrada.

Por consiguiente, al interior de los mercados financieros, como tam-

bién en los mercados de productos y laborales, los déficit cíclicos actúan para limitar las tendencias contraccionistas de la economía privada. Sin embargo, en el cumplimiento de ese objetivo, el déficit necesariamente provoca la nulificación del proceso de deflación de deuda como regulador financiero. Con la ausencia de la deflación de deuda no existe ningún mecanismo automático para limitar el crecimiento sostenido del endeudamiento financiero privado. Es por ello que el sector privado ha llegado a caer, más y más, en la dependencia deudora, incluso cuando la tasa de interés ha ido en aumento y los ingresos para pagar la deuda se han estancado, o peor aún, sufren una baja. A medida que se incrementa, bajo estas circunstancias, la dependencia deudora del sector privado, se crean mayores presiones en el mercado financiero —se vuelven más vulnerables a cambios cíclicos descendentes y a *shocks* aleatorios. En resumen, la fragilidad financiera se profundiza.

4. *El cambio estructural constriñe la política monetaria*

La creciente demanda de fondos prestables por el sector no financiero ha ejercido una fuerte presión hacia el alza en las tasas reales de interés. Pero si no se consideran los factores que han actuado por el lado de la oferta, no podrían explicarse ni las tasas reales negativas en los setenta ni los, sin precedentes, altos niveles de los ochenta. La influencia individual más importante que ha actuado por el lado de la oferta es la política de la banca central. Se puede pensar que ésta podría contrarrestar plenamente las presiones de demanda a través de políticas monetarias permisivas y llevar así la tasa de interés a niveles más cercanos a su magnitud histórica. No obstante, la banca central ha sido inhibida para impulsar políticas expansivas y las restricciones que operan sobre su conducta pueden ser mejor comprendidas si se atiende al contexto de los cambios estructurales en curso.

Las expectativas inflacionarias internas constituyen la primera restricción. Según se sabe, políticas monetarias muy laxas no disminuyen las tasas nominales de interés, especialmente las de largo plazo. Ello se debe a que los agentes económicos suponen que tales políticas son inflacionarias. Por ende, los prestamistas incluyen una prima inflacionaria en la tasa nominal, y de este modo buscan proteger la rentabilidad real de sus préstamos. Y si las expectativas inflacionarias son exac-

tas, las tasas reales no se verán modificadas por esas políticas laxas. En todo caso, esas reacciones de los agentes económicos inhiben a la banca central para ejecutar políticas laxas en un contexto de fuerte demanda por créditos.

Una segunda e igualmente muy poderosa restricción proviene del déficit comercial externo. Este, por simple identidad contable, exige que los extranjeros mantengan activos en dólares por un monto igual al déficit acumulado. También este factor se conecta a las condiciones del mercado financiero interno, pues éste debe ser capaz de atraer los ahorros extranjeros que ayuden a satisfacer la demanda crediticia del gobierno y del sector privado no financiero. Bajo estas condiciones, la banca central debe reconocer que el rendimiento real de los activos financieros de Estados Unidos —considerando la inflación doméstica, la depreciación del dólar y los intereses nominales a pagar— debe ser positivo y además lo suficientemente alto como para continuar atrayendo al capital extranjero hacia el mercado financiero nacional.

Si se permitiera un descenso de las tasas reales de interés a los bajos (o negativos) niveles de los setenta, se provocaría una fuga del dólar. Este escenario podría inducir una grave crisis financiera, mayor que la de los setenta, pues hoy la deuda agregada es muy superior y, asimismo, es necesario financiar el déficit externo. La resultante es la incapacidad de la banca central para impulsar políticas expansivas capaces de evitar el aumento de las tasas de interés que generan las presiones de la demanda. En breve, lo que esto implica es que dos expresiones del cambio estructural: el aumento de la dependencia deudora por el lado de la demanda, y las restricciones internacionales por el lado de la oferta, son conjuntamente responsables, en alto grado, de las sostenidamente altas tasas de interés que han prevalecido desde fines de los setenta.

5. *El financiamiento del déficit redistribuye el ingreso en favor de los ricos*

Se considerará aquí el impacto distributivo del financiamiento del déficit y no del gasto deficitario en general. Para poder manejar el problema, se supone que los efectos distributivos del déficit *per se* se mantienen constantes. Trabajando con esta condición de *ceteris paribus*, de tres conjuntos de datos, se deduce que el financiamiento del déficit re-

distribuye el ingreso en forma regresiva. El primer grupo de datos se refiere a la muy concentrada pauta que asume la propiedad de la deuda pública. Hacia 1988, las familias poseían sólo el 10% de la deuda pública neta, y de esta porción, el 10% de las familias más ricas de Estados Unidos, detentaban un 80 por ciento. Las corporaciones e intermediarios financieros poseían alrededor de 55% de la deuda, y aquí también se daba una muy fuerte concentración. Los gobiernos locales detentaban un 16% y los extranjeros (familias, corporaciones y gobiernos) el 19% restante. En términos generales, la aplastante mayoría de los pagos por intereses transferidos al sector privado, son captados por las familias más ricas, directamente a través de su propiedad de títulos de deuda, o indirectamente, por la vía del control de las corporaciones financieras y no financieras.

No obstante, para que este desigual patrón de la propiedad provoque un efecto redistributivo, es necesario que los poseedores de la deuda pública obtengan intereses positivos. No fue este el caso en los setenta pero sí ha sido en los ochenta. Además, para que el efecto redistributivo sea significativo, los pagos por intereses deben constituir una parte sustancial del presupuesto fiscal. También fue este el caso en los ochenta. Desde los años cincuenta hasta los setenta, los pagos por intereses representaron una proporción bastante estable de los gastos presupuestarios, girando entre el 6.5% y el 7.6% a lo largo de los cinco ciclos económicos del periodo. En los ochenta, no obstante, el pago de intereses casi se duplicó promediando un 12.0 por ciento.

En breve, la gran concentración que se da entre los propietarios de la deuda pública, las altas tasas reales de interés de los ochenta y la creciente parte de los pagos por intereses en el presupuesto federal, han provocado que el financiamiento de los déficit públicos contemporáneos ocasione un impacto redistributivo fuerte y en favor de los sectores más ricos.

CONCLUSIÓN

Este trabajo ha tratado de señalar diversos lazos que se establecen entre el cambio estructural en curso —estancamiento, internacionalización y dependencia deudora— y el déficit público: *i*) el cambio estructural ha contribuido al crecimiento del déficit a lo largo del tiempo; *ii*) el estímulo que ejerce sobre la demanda global un déficit de

tamaño dado, ha disminuido en virtud del cambio estructural; *iii*) los efectos colaterales negativos de los déficit —creciente fragilidad financiera, redistribución regresiva del ingreso y restricciones en la política monetaria— han empeorado. En el presente periodo histórico, el impacto neto del déficit sobre el crecimiento y el empleo pueden ser todavía positivos. Ello en tanto los efectos directos y multiplicadores del déficit, en si mismos, pueden ser muy potentes. Pero el impacto positivo neto, aunque todavía presente, está disminuyendo con el tiempo.

Del argumento expuesto se deduce que el gasto deficitario no es una herramienta eficaz para contrarrestar las consecuencias del estancamiento, la internacionalización y la dependencia de la deuda. Pero de esto no se sigue que deban recortarse y quemar los programas de gasto público. Como se ha tratado de sugerir aquí muy brevemente (algo que otros han demostrado en profundidad), son las mismas fuerzas del mercado las responsables fundamentales del estancamiento, la internacionalización y la dependencia deudora que tipifica a la economía estadounidense contemporánea. Tener control sobre estas tendencias en beneficio de las grandes mayorías exige un control más democrático sobre el mercado y no un libre mercado más extenso. Esto nos conduce al dilema: una mayor intervención pública es necesaria para superar nuestras dificultades económicas, pero los déficit fiscales son cada vez más y más inefectivos para promover el crecimiento y la estabilidad. Lo que aquí está implicado es que las *formas* que asume la intervención pública —o, de modo más preciso y fundamental, el papel de las fuerzas democráticas en la economía— deben cambiar. La política fiscal y el gasto deficitario ya no son adecuados para promover el crecimiento, la estabilidad y —mucho menos— la equidad. El próximo paso hacia adelante debe enfocarse al control democrático de las actividades de inversión a gran escala, de las decisiones que le proporcionan a la economía su dirección e impulso y que, hasta ahora, permanecen bajo la autoridad del capital privado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Cherry, Robert *et al.*, *The Imperiled Economy*; New York, 1987.
Pollin, Robert, "Budget Deficits and the United States Economy", en *Social Forces and Economic Questions: Essays in World Philosophy*, R. Blackwell, J. Chatha y Nell edits, Macmillan, New York, 1990.