Cómo financiar el estado de bienestar sin subir los impuestos

Tiempo de lectura: 5 min.

Roger E. A. Farmer

Lun, 17/06/2019 - 08:20

El valor actual del pasivo del fisco estadounidense por pensiones no financiadas y Medicare asciende a 46,7 billones de dólares, o sea aproximadamente dos veces y media el PIB de los Estados Unidos. Otras estimaciones hablan de una cifra mucho mayor. En el Reino Unido, un cálculo similar del Adam Smith Institute arroja 1,85 billones de libras (2,34 billones de dólares), una verdadera “bomba de tiempo de

deuda oculta”. Y la situación en Suiza, Francia, Bélgica, Alemania, Austria y España es casi igual. Parece que a todas las economías avanzadas les esperan problemas de finanzas públicas en el futuro.

¿Y si el famoso “almuerzo gratis” existiera? ¿Si hubiera un modo de recaudar dinero para financiar programas de bienestar social como las pensiones y la atención de la salud sin aumentar los impuestos? De hecho, ese modo existe: consiste en que los ministerios de hacienda nacionales creen fondos para la atención social, financiados mediante deuda pública a intereses bajos, para invertir en bolsa.

Un estudio que analizó un siglo de datos de 16 economías avanzadas halló una diferencia promedio del 6,96% entre la rentabilidad de las acciones y la de los títulos públicos; y esto en forma notablemente coherente para todos los países. El menor diferencial lo tiene Dinamarca, con 3,8%, mientras que Japón tiene el más grande, un asombroso 9,89%.

Hay cierta evidencia de que en años recientes el diferencial ha sido un poco menor, así que vayamos a lo seguro y supongamos que será aproximadamente 4% durante los próximos 50 años. Esto implica que los gobiernos pueden endeudarse a una tasa 4% inferior al nivel de rentabilidad del mercado de acciones. ¿Cómo es posible, y por qué ningún inversor rico arbitró esa diferencia en su provecho?

Parte de la respuesta está en que la finalidad de los mercados de acciones es hacer posibles intercambios entre diferentes tipos de personas, y en particular permitir a los jóvenes ahorrar para su vejez. Este punto de vista implica que la volatilidad de los mercados no tiene nada que ver con los fundamentos económicos, sino con las expectativas de los inversores, que se lanzan a comprar y vender acciones y títulos siguiendo oleadas de optimismo y pesimismo que se refuerzan a sí mismas. Según esta visión de los mercados, la volatilidad existe porque casi todas las personas con las que usted y yo comerciaremos en los mercados financieros todavía no han nacido.

En mi libro Prosperity for All [Prosperidad para todos], lo llamo “ausencia de contrato prenatal”. Supongamos, en forma contra fáctica, que ese contrato existiera. En este mundo de fantasía, los que todavía no han nacido comprarían títulos que les redituarían una ganancia si la economía después de nacer anduviera mal y les supondrían una deuda si anduviera bien. Aunque parezca extraño, la misma existencia de esos intercambios eliminaría la volatilidad de los mercados. Pero en la

realidad, los mercados de activos son volátiles porque los que todavía no han nacido no pueden aprovechar esas oportunidades de arbitraje, que aparecen en el diferencial de rendimiento de las acciones respecto de los títulos públicos.

Pero aunque las generaciones futuras todavía no están presentes para negociar en los mercados de activos, los ministerios de hacienda nacionales pueden hacerlo en su lugar. Tenemos un almuerzo gratis inmenso a la vista de todos. Usted y yo no podemos aprovecharlo, ni tampoco pueden Bill Gates o George Soros. Solo el ministerio de hacienda de un país soberano es suficientemente rico para arbitrar el diferencial de las acciones, porque es el único que puede invertir en nombre de los que todavía no han nacido.

Para ver cómo funcionaría en la práctica, tomemos el ejemplo del RU. Su PIB es aproximadamente dos billones de libras, y el valor de todas las acciones que cotizan en el índice FTSE 100 es aproximadamente igual. Lo primero que tendría que hacer el ministerio de hacienda del RU es decidir qué activos está dispuesto a comprar. En mi libro sugerí que debería componer un índice amplio, ponderado por valor, de todas las acciones que se negocien públicamente. Luego, el ministerio de hacienda pediría prestado dinero para invertirlo en el índice.

También sugeriría que el ministerio de hacienda del RU empiece de a poco, por ejemplo, creando un fondo para atención social de 100.000 millones de libras. Suponiendo un diferencial del 4%, invertir esa cantidad en acciones rendiría en promedio 4.000 millones de libras al año, o sea aproximadamente la recaudación anual actual del impuesto a las herencias en el RU. No es una cifra menor, pero tampoco alcanza para cubrir el faltante de las pensiones.

Pero si una prueba con ese monto saliera bien, entonces se podría ampliar el esquema. Si el ministerio de hacienda pidiera un billón de libras (aproximadamente el 50% del PIB del RU) y lo invirtiera en el índice, la recaudación esperada sería alrededor de 40.000 millones de libras al año, no muy lejos de la recaudación actual del impuesto de sociedades en el RU. Estamos hablando de un monto importante, cuyo valor actual asciende a un billón de libras si se lo capitaliza al 4%.

¿Y si la inversión saliera mal? ¿Si se produjera una caída bursátil del 10% o del 20%, no destruiría eso las finanzas públicas del RU?

Pues no. En la mayoría de las economías avanzadas, los gobiernos recaudan en impuestos al menos el 40% del PIB. El valor actual neto de esa recaudación,

capitalizado al 4%, es diez veces el PIB. De modo que los gobiernos tienen dinero más que suficiente para influir en los mercados en caso de necesidad. O si no, el ministerio de hacienda nacional también podría optar por absorber sus pérdidas superando una gran recesión. Al fin y al cabo, la irracionalidad de los mercados no puede durar más que la solvencia del ministerio de hacienda de una gran economía avanzada.

No soy muy partidario de la intervención estatal en los mercados. Todo aquel que afirme que existe un “almuerzo gratis” debe empezar por explicar qué pueden hacer los gobiernos que sea imposible para las personas. La explicación, en este caso, es sencilla: los gobiernos pueden hacer inversiones en nombre de los que todavía no nacieron que nos beneficien a todos. Sin duda es una mejor forma de financiar el bienestar social que tratar de sacarle otros 40.000 millones de libras al año a una población que ya soporta demasiados impuestos.

Traducción: Esteban Flamini

Junio 13, 2019

Project Syndicate

https://www.project-syndicate.org/commentary/national-treasuries-social-...

ver PDF
Copied to clipboard