

# Política fiscal

En una cena histórica se sentaron las bases de las finanzas en Estados Unidos

Vitor Gaspar y David Amaglobeli

La noche del 20 de junio de 1790, James Madison y Alexander Hamilton se reunieron en la casa de Thomas Jefferson en Maiden Lane, en Nueva York. Durante una larga cena, los tres llegaron a un acuerdo histórico que sentó las bases de las finanzas de la joven nación. Madison aceptó que el gobierno federal de Estados Unidos se hiciera cargo de la deuda acumulada por los estados durante la Guerra de la Independencia; a cambio, Hamilton estuvo de acuerdo en apoyar el traslado de la capital de la nación a la orilla del Río Potomac, una ubicación favorable a Virginia, el estado de origen de Madison. El acuerdo es un primer ejemplo claro de cómo la política fiscal puede determinar la historia. Este episodio sigue siendo relevante porque muestra que la política desempeña un papel crucial para la aprobación de reformas de gran alcance de las finanzas públicas. La reforma de las finanzas públicas es un objetivo fundamentalmente político, y puede transformar el propio sistema político. Como muestra esta famosa cena, la negociación política puede ayudar a superar obstáculos aparentemente insalvables y convertirse en una fuerza de transformación institucional. Hoy en día, las autoridades económicas que ignoran la realidad política están condenadas a ser ineficaces.

Unos 18 meses después de esa cena histórica, cuando George Washington fue elegido primer presidente de la nación, el gobierno federal estaba en quiebra. El Departamento del Tesoro no se creó hasta septiembre de 1789, y todavía no se habían recibido los primeros ingresos federales. Aun así, en 1792, el nuevo gobierno lograría poner en orden su situación fiscal. Además de asumir la deuda de los estados, reestructuró su propia deuda de guerra, desarrolló una sólida capacidad

tributaria federal basada en aranceles y un servicio de aduanas eficaz, estableció las bases del crédito público, creó un banco nacional y promovió el desarrollo de mercados financieros. Estas medidas proporcionaron al gobierno federal las herramientas para impulsar activamente una política de desarrollo económico.

Rara vez en la historia de las finanzas se ha logrado tanto en tan poco tiempo. La creación y el fortalecimiento de la capacidad para gestionar las finanzas públicas fue un proceso profundamente político. Dividió a los padres fundadores en dos campos opuestos: el Partido Federalista de Hamilton y John Adams, que proponían un gobierno federal fuerte, y el Partido Demócrata-Republicano de Jefferson y Madison, que apoyaban un gobierno descentralizado con poderes federales limitados. Esta división partidista ha estado presente en la política americana desde entonces.

## Visión pragmática

Hamilton reconoció que la Constitución por sí sola no lograría establecer un gobierno federal fuerte; también era necesario construir la infraestructura de las finanzas públicas. Guiado por una visión pragmática y concreta, en lugar de abstracta y teórica, Hamilton presentó su programa en tres informes históricos: sobre el crédito público (enero de 1790), el banco nacional (diciembre de 1790) y las manufacturas (diciembre de 1791). En su conjunto, estos informes examinan cinco ámbitos básicos: tributación, crédito público, mercados y organismos financieros, estabilidad financiera y gestión de crisis, y política comercial. Hamilton se inspiró en un nuevo tipo de estado surgido de la Revolución Gloriosa de 1688–89 en Gran Bretaña: un estado capaz de movilizar recursos para la guerra y la

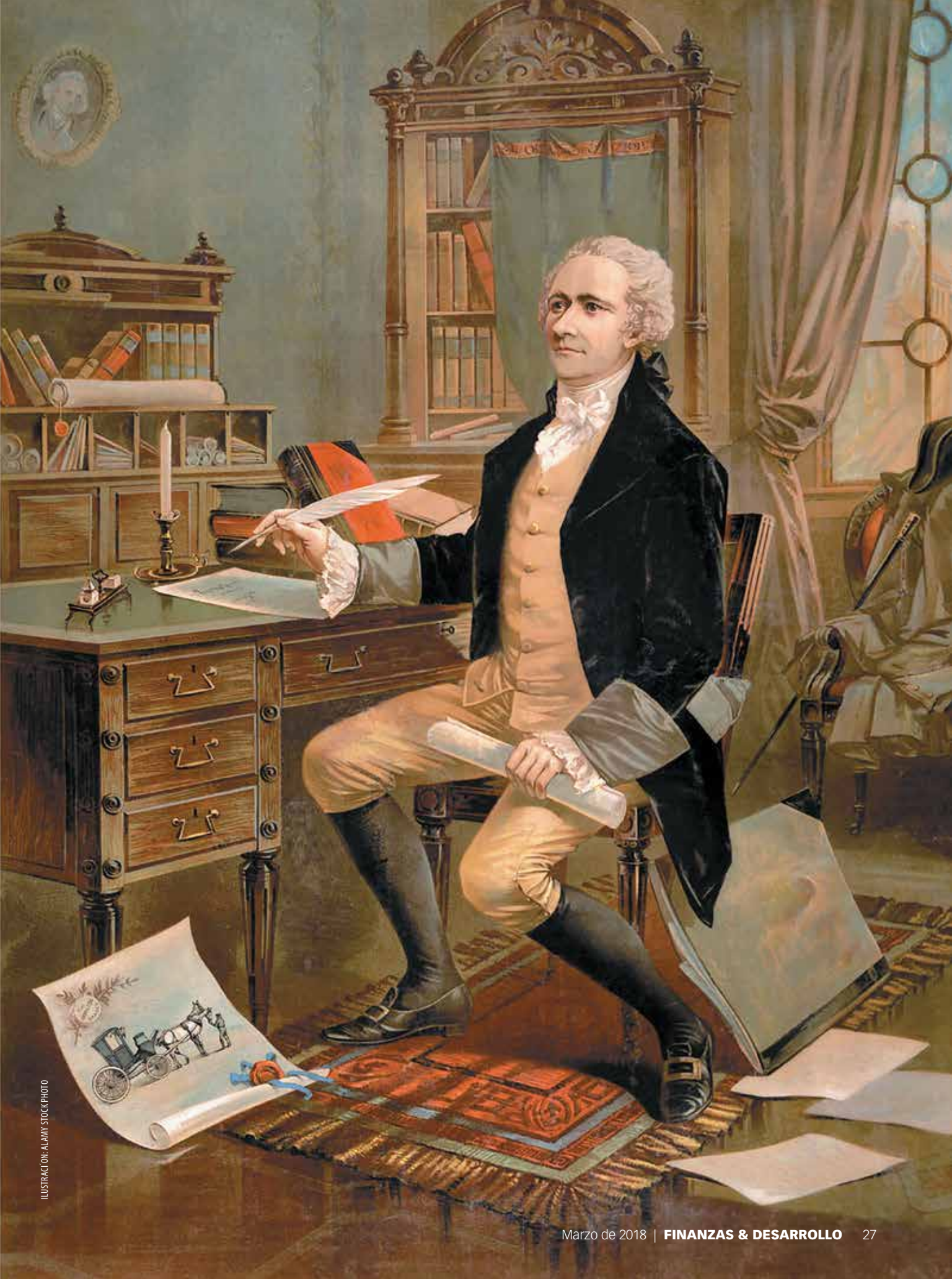
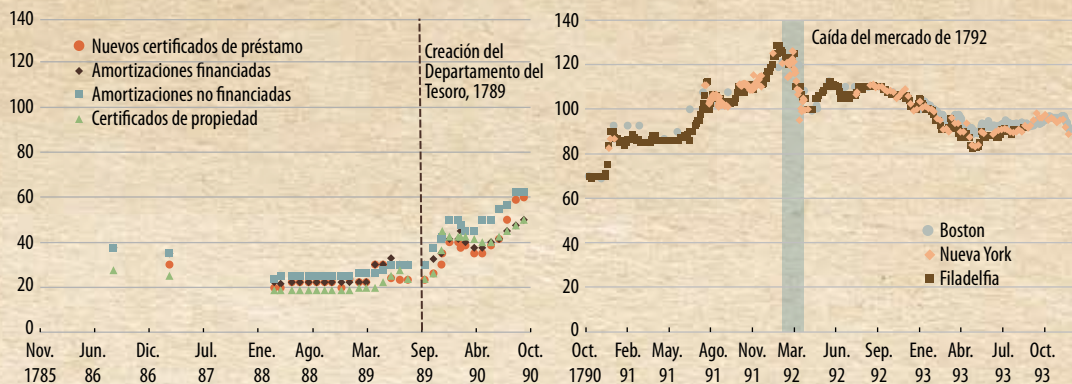


Gráfico 1

### Entera fe y crédito

Los precios de los títulos del Tesoro de Estados Unidos comenzaron a aumentar después de la creación del Departamento del Tesoro en septiembre de 1789 y siguieron subiendo, como reflejo de la mayor solvencia del gobierno federal. Después del auge se produjo una caída en 1791–92.

(precios de los títulos de deuda de Estados Unidos, dólares)



**Fuente:** eh.net/database; datos compilados por Richard E. Sylla, Jack Wilson y Robert E. Wright.

**Nota:** El panel izquierdo, que abarca el período anterior a 1791, incluye cuatro tipos de títulos negociables emitidos por el Congreso Continental. El panel derecho, que abarca el período que comienza a partir de finales de 1790, muestra los precios de los nuevos títulos del 6% de Alexander Hamilton emitidos en Boston, Nueva York y Filadelfia.

competencia internacional, e involucrado activamente en el desarrollo económico y financiero. Este programa para la construcción de un estado dominó los debates políticos en Estados Unidos durante la siguiente década.

Es bien conocido que en un principio Madison y Hamilton eran estrechos aliados políticos. Colaboraron en los documentos federalistas, *The Federalist Papers*, que lograron su propósito de convencer a los estados de que ratificaran la Constitución. Siguió trabajando juntos en cuestiones tributarias. El 8 de abril de 1789, dos días después de que se llegara a un quorum en el Senado, Madison presentó el primer proyecto de ley tarifaria, que se convirtió en ley el 1 de agosto, con el propósito de movilizar los recursos necesarios para atender el servicio de la deuda pública y garantizar el funcionamiento ordenado del gobierno federal. Los aranceles eran la forma más rápida de recaudar ingresos; los impuestos directos, en cambio, eran más difíciles de recaudar y muy impopulares. Los aranceles aseguraron una fuente de ingresos estable y contribuyeron en alrededor del 90% del total de ingresos. Este pilar fundamental estaba ya establecido antes de que Hamilton asumiera el cargo de primer Secretario del Tesoro.

El paso siguiente consistía en abordar el problema de la deuda pública, que generó un conflicto inicial entre los principales aliados. El objetivo era garantizar que los títulos del Tesoro llegaran a considerarse activos seguros y una fuente de financiamiento fiable para el gobierno federal. Hamilton estimó el stock de deuda pública en USD 79 millones (un 40% del PIB), de los cuales USD 54 millones estaba en manos del gobierno federal y USD 25 millones de los estados. Aunque hoy este nivel no parece tan elevado, y era mucho más bajo como proporción del PIB que el de

Gran Bretaña en ese momento, los costos del servicio de la deuda superaban los ingresos tributarios.

Para mantener los impuestos en niveles razonables, el informe de Hamilton sobre el crédito público propuso ofrecer a los acreedores internos la posibilidad de canjear los pagarés del gobierno por deuda nueva. Esta conversión tenía como objetivo reducir la tasa de interés del 6% al 4%, ahorrando así alrededor de una tercera parte del costo de los intereses internos. Para que la propuesta fuera más convincente, el Departamento del Tesoro ofrecería un período de protección que limitaba la capacidad del gobierno de rescatar la deuda en forma anticipada si las tasas de interés de mercado disminuían. En su informe, Hamilton escribió que había prever esa disminución si se adoptaban medidas eficaces de crédito público, y concluyó que la política del gobierno debería ser aumentar el valor del stock hasta su verdadero valor lo más rápidamente posible.

### Cuestiones polémicas

La propuesta de Hamilton sobre la deuda planteó un par de cuestiones políticas polémicas. Primero, el canje de deuda se llevaría a cabo al valor nominal. Esto significaba ganancias extraordinarias para muchos tenedores de deuda, que eran especuladores y compraron los títulos originales a una pequeña fracción de su valor nominal —en algunos casos tan solo un 20%— a los patriotas que los habían comprado en el momento de su emisión. ¿No debía recompensarse a los acreedores originales y frenar la especulación financiera? Hamilton pensaba que no: los tenedores originales los vendieron de forma voluntaria, obteniendo efectivo y demostrando poca fe en la solvencia del Gobierno de Estados Unidos. La intervención retroactiva del Estado en una

transacción financiera privada no sería adecuada. El crédito público se fundamentaba en la voluntad del gobierno de respetar los términos de los contratos financieros, base sobre la que se construiría el sistema financiero de Estados Unidos. La credibilidad en dicho sistema se ganó rápidamente después de la aprobación de las propuestas de Hamilton. En 1791, los precios se elevaron por encima de la par antes de caer nuevamente durante la crisis financiera de 1792 (véase el gráfico 1).

Segundo, la propuesta de Hamilton preveía que el gobierno federal asumiera la deuda de los estados. Según Hamilton, esta había sido contraída por los estados en beneficio del bien común: el financiamiento de la Guerra de la Independencia.

### Mercados líquidos

Hamilton se sentía motivado por otros intereses. A nivel político, procuró garantizar la lealtad de los acreedores al gobierno federal; a nivel institucional, su objetivo era establecer mercados profundos y líquidos de títulos del Tesoro. Otro de sus intereses políticos estaba relacionado con la cuestión fundamental de distribuir los poderes tributarios entre los distintos niveles de gobierno. Debían considerarse dos cuestiones: primero, la Constitución otorgó al gobierno federal el derecho exclusivo de aplicar aranceles. La superposición de poderes para otros instrumentos tributarios abrió la puerta a la competencia impositiva entre los estados. Segundo, el gobierno federal asumiría la deuda de los estados y, por lo tanto, los pagos de intereses que constituían el gasto principal de la mayoría de los estados. Así, el gobierno federal reduciría las necesidades de ingresos de los estados, de modo que la potestad tributaria se concentraría en el nivel federal (véase el gráfico 2). Hamilton propuso definir la estructura de gobierno a través de la estructura de las finanzas públicas.

Dado el carácter controvertido del informe de Hamilton, no sorprende que, en junio de 1790, el Congreso aún no hubiera decidido si asumía la deuda de los estados. El 2 de junio, la Cámara de Representantes aprobó el proyecto de ley de financiamiento de Hamilton, pero sin la disposición sobre la asunción de la deuda. Luego también surgió otro asunto polémico: dónde ubicar la capital de la nación. Esa decisión no solo aumentaría el bienestar económico de la ciudad anfitriona, sino que también tendría una influencia indirecta, aunque importante, sobre las decisiones políticas y sobre las políticas. Hamilton prefería Nueva York, que así se convertiría en el centro del poder político y financiero, como Londres, lo que encajaba perfectamente con su plan para un gobierno central fuerte. En cambio, los virginianos, como Jefferson y Madison, querían que la sede del gobierno estuviera ubicada a orillas del Potomac. Se llegó a un acuerdo en esa cena histórica, y en julio de 1790, el Congreso aprobó en rápida sucesión los proyectos de Ley de Residencia y de Asunción.

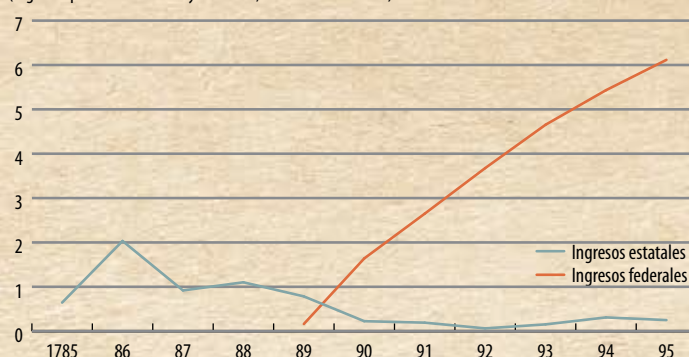
Jefferson, sin embargo, no se quedó satisfecho. Más de dos años después, en septiembre de 1792, el primer Secretario de

Gráfico 2

#### Capacidad concentrada

Las reformas de Alexander Hamilton redujeron las necesidades de ingresos de los estados, de modo que la potestad tributaria se concentró en el nivel federal.

(Ingresos públicos federales y estatales, millones de dólares)



Fuentes: Edling, M., y M. Kaplanoff. 2004. "Alexander Hamilton's Fiscal Reform: Transforming the Structure of Taxation in the Early Republic", *William and Mary Quarterly* 61 (4): 713-44; Sylla, R. 2010. "Financial Foundations: Public Credit, the National Bank, and Securities Markets". <http://nber.org/chapters/c11737>, y Estadísticas históricas de Estados Unidos. <http://hsus.cambridge.org/HSUSWeb/Index.do>. Los datos correspondientes a los ingresos de los gobiernos estatales corresponden a nueve estados.

Estado se refirió a este episodio en una carta al Presidente Washington:

"Cuando acepté formar parte del gobierno, fue con la determinación de no inmiscuirme en absoluto con el poder legislativo y lo menos posible con otros departamentos. En la primera y única ocasión en que me desvié de la primera parte de mi decisión, me dejé engañar por el Secretario del Tesoro y me convertí en un instrumento para impulsar sus planes, que en ese momento no entendí lo suficiente; y de todos los errores de mi vida política, este ha sido el que lamento más profundamente".

¿Por qué fue el error que lamentó más profundamente? El financiamiento de las operaciones del gobierno federal y la asunción de la deuda de los estados constituían solamente la primera parte del programa de Hamilton. Al establecer un sistema de finanzas públicas centralizadas que apoyaran a un ejecutivo fuerte, Hamilton estaba dispuesto a comenzar a aplicar políticas específicas en los ámbitos de la estabilidad financiera, la gestión de crisis y el comercio. En este sentido, aceptar que la capital política del país estuviera separada de su centro financiero era una concesión menor.

Estaba claro que las confrontaciones iniciales sobre políticas entre ambos bandos eran indicios de las diferencias fundamentales que había entre ellos. En 1792, Madison y Jefferson organizaron su partido para competir con el Partido Federalista. Esta decisión marcó el comienzo de la rivalidad entre partidos políticos profesionales y competitivos como pilar fundamental de la democracia representativa en Estados Unidos. La política fiscal, las finanzas y la política están estrechamente interrelacionadas. Lo mismo puede decirse de la deuda, los impuestos y la capacidad de los estados. **FD**

**VITOR GASPAR** es Director y **DAVID AMAGLOBELI** es Asistente del Director, ambos en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI.