Efectes econòmics i financers dels dèficits públics

Jordi Canals Margalef

Introducció

La capacitat atribuïda als governs per controlar el nivell de demanda agregada d'una economia ha constituït un dels pilars de la política fiscal d'inspiració keynesiana. Les prescripcions de política econòmica resultaven, en general, molt senzilles. Si la demanda efectiva fos insuficient per arribar a la plena ocupació, els governs haurien de tancar el pressupost amb dèficit. Al contrari, si la demanda efectiva estigués per sobre de l'oferta, el pressupost hauria de tancar-se amb superàvit. L'aplicació d'aquests grans principis per part de molts governs des de la segona Guerra Mundial ha generat una important experiència sobre l'eficàcia de la política fiscal.

El poc fruit que han donat en els darrers anys les polítiques d'inspiració keynesiana per superar la present crisi econòmica, juntament amb la nova empenta de les tesis de caire monetarista, han posat novament sobre la taula dels acadèmics la següent qüestió: Ens en podem refiar de la política fiscal?

Més concretament, el creixement del dèficit del Sector Públic en els països de l'OCDE, i molt particularment a Espanya, fa que la pregunta anterior es dirigeixi cap a dues més: En quina proporció el dèficit públic actual es deu a polítiques fiscals deliberades o discrecionals?, i quins són els efectes d'aquests dèficits públics sobre l'activitat econòmica?

La formulació d'aquestes preguntes ha originat una revisió teòrica amb nombroses aportacions d'entre les quals esmentarem les següents: el paper de les expectatives dels diversos agents econòmics, l'expulsió del Sector Privat per part del Sector Públic (el fenòmen del «crowding out»), la generació d'efectes riquesa a partir de la política fiscal i l'ultranacionalitat del Sector Privat davant de la política econòmica del govern.

El resultat d'aquesta discussió teòrica està lluny d'ésser acceptat per tothom. No s'ha arribat, doncs, encara, a una explicació plausible dels efectes de la política fiscal sobre l'activitat econòmica en el seu conjunt.

L'objectiu d'aquestes reflexions no és abordar totes i cadascuna de les peculiaritats que planteja el debat teòric actual ni l'anàlisi empírica del dèficit públic, sinó més aviat centrar un dels temes que, en la meva opinió, tenen més interès: Quines són les condicions perquè el dèficit públic discrecional tingui

efectes expansius sobre el nivell d'activitat econòmica? Es donen avui dia aquestes condicions en l'economia espanyola? Deixem doncs de cantó aspectes com la relació entre el dèficit públic i la política monetària, quin és el nivell de dèficit públic financerament suportable per l'economia espanyola, o quina ha estat l'evolució del dèficit públic en els darrers anys.

Els efectes del dèficit públic sobre el nivell d'activitat econòmica

Fins molt recentment, ha estat una opinió estesa entre molts economistes que el dèficit del Sector Públic en una situació de crisi com la que mostra l'economia espanyola, constituïa un factor d'estímul per a l'activitat econòmica. Així, el Banc d'Espanya, en el seu Informe Anual de 1983, s'expressava en aquests termes:

«Els obstacles a l'aplicació d'una política rigorosa de la despesa pública hipotequen el futur econòmic i la superació de la crisi. En una consideració més inmediata, però, la despesa pública continua tenint un paper d'estímul sobre l'activitat econòmica per mitjà de la demanda fiscal de les administracions públiques (tot i tenint en compte que la composició de les compres de béns i serveis ocasiona filtracions per via de les imputacions i dels efectes que sobre el consum privat exerceix la intervenció redistributiva del Sector Públic».

Cal doncs que ens preguntem quan pot ésser expansiu i quan pot ésser contractiu el dèficit públic. Aquesta pregunta porta cap a la consideració del fenomen del «crowding out», és a dir, el possible desplaçament del Sector Privat degut a accions expansives del Sector Públic.

Aquest fenomen del «crowding out» té dimensions variades que van des de l'efecte «diversió» ja plantejat per J.M. Keynes a l'any 1929, fins a l'efecte més recent d'ultranacionalitat, passant per la distinció entre «crowding out» directe i indirecte, o entre a curt i llarg termini.

Als nostres efectes, i seguint així acotant l'objecte d'aquesta exposició, estem interessats en el «crowding out» indirecte, és a dir, aquell produït com un resultat indirecte d'una acció fiscal del govern. No ens interessa, de moment, el «crowding out» directe, que ja hem estudiat en un altre lloc, i que pot venir originat per una plena ocupació dels recursos productius, per una substitució directe d'activitats privades per activitats públiques, finalment, per un comportament ultranacional del Sector Privat.

En l'Annex I presentem un model que pretén recollir els efectes a curt termini d'un dèficit públic discrecional, instrumentat via un augment de la despesa pública. Aquest model presenta dues limitacions que volem explicitar:

1) La incidència del creixement de les disponibilitats líquides sobre la taxa d'inflació. Suposem que aquesta ve determinada a curt termini segons una relació entre taxes de variació de preus i salaris.
2) La possibilitat que un estímul fiscal sigui poc eficaç en el context d'una economia oberta amb un sistema de canvis flexible.
   Aquesta possibilitat és particularment elevada si la mobilitat interna de capitals és intensa, i si els actius financers nacionals i estrangers són substituïbles, i, en aquests casos, el Sector Exterior pot actuar com un fre a les accions expansives de la política fiscal.

Acceptem que aquestes hipòtesis són certament restrictives en el cas d'una economia flexible, però són acceptables per explicar els efectes del dèficit sobre l'economia espanyola. D'altra banda, la seva eliminació no presta resultats massa diferents als que obtindrem aquí.

Donades les següents equacions d'equilibri del mercat de béns de nova producció i del mercat monetari, així com l'equació de preus i la restricció pressupostària del govern, respectivament

$$y = c\ (y - T,\ W) + i\ (r - \rho,\ y) + g \tag{1}$$

$$\frac{m^d}{P} = L\ (y,\ r,\ \rho,\ W) \tag{2}$$

$$p = q_o + q_1\ (y - \bar{y}) + q_2 \tag{3}$$

$$m_o = m_o - \bar{m}_o = \alpha\ P\ (g - T) \tag{4}$$

els efectes d'un augment de la despesa pública sobre el nivell de renda, el tipus d'interès i el nivell de preus són respectivament,

$$\frac{\partial y}{\partial g} = -\frac{L_r + \alpha\ i_r\ (1 - L_W) + \alpha\ c_W\ L_r}{E_D + E_W} \tag{5}$$

$$\frac{\partial r}{\partial g} = \frac{q_1\ \dfrac{m_o}{P\ (1+p)} - \dfrac{\alpha\ (g-T)}{1+p} \quad -(1 - c_y\ (1 - t)) + L_y}{-L_y i_r \quad -(1 - c_y \quad (1 - t))\ L_r + \dfrac{q_1\ i_r}{P\ (1+\rho)}\ \{\ -m_o + P\ (g - T)\ \}} \tag{6}$$

$$\frac{\partial P}{\partial g} = -\frac{q_1\{L_r\ (1 + \alpha\ c_W) + i_r\ \alpha\ (1 - L_W)\}}{E_D + E_W} \tag{7}$$

D'aquestes tres expressions la que ens interessa particularment és la (5) doncs expressa l'impacte de l'augment de la despesa pública sobre el nivell de renda. Les altres dues expressions, però, són també importants, ja que expliquen l'efecte sobre el tipus d'interès i el nivell de preus.

Efectes del dèficit sobre el nivell de renda

La primera observació que podem fer és que el signe del multiplicador

$$\frac{\partial y}{\partial g}$$

no és tan clar com pretenien mostrar els models d'inspiració keynesiana. Serà útil analitzar amb algún detall el signe del multiplicador, i veure així si l'augment de la despesa pública té efectes contractius o expansius sobre el nivell de renda.

Hauríem d'estudiar l'expressió (5) per parts. El numerador tindrà signe negatiu sempre que

$$L_r + \alpha\ i_r + \alpha\ c_W\ L_r > \alpha\ i_r L_W \tag{8}$$

o bé, sempre que,

$$\alpha\ c_W > -\frac{\alpha\ i_r}{L_r} - 1 + \frac{\alpha\ i_r L_W}{L_r} \tag{9}$$

El signe del denominador és més complex. El signe de E_D és positiu sempre que

$$m_o > \alpha\ P(g - T) \tag{10}$$

i el de E_w és positiu sempre que

$$L_r c_W\ (W + \alpha\ P(g - T)) > L_W W \tag{11}$$

El significat de l'anterior expressió no és clar, però una lectura intuïtiva d'aquesta equació indica que els efectes riquesa sobre el consum privat de caràcter expansiu han d'ésser superiors als efectes riquesa sobre la demanda de diner, de signe contractiu, lectura que sembla raonable.

Per tant, si el denominador és positiu –és la hipòtesi més presumible– el multiplicador de la despesa pública també serà positiu, sempre que es compleixi la desigualtat (10) anterior. En aquest cas, la política fiscal serà efectiva per actuar sobre el nivell de renda.

Afegim que el valor del multiplicador expressat amb l'equació (5) és un cas general del que es poden deduir resultats particulars d'interès i interpretació immediata. En primer lloc, considerem què passa quan els efectes riquesa són nuls o poc importants. En aquest cas, el valor que pren el multiplicador és el següent:

$$\frac{\partial y}{\partial g} = \frac{-(Lr + \alpha\, i_r)}{-(1 - c_y(1-t)L_r - L_y i_r + \dfrac{q_l i_r}{P(l+p)}\ \{m_o + P(g-T)\}} \tag{12}$$

Tenint en compte que

$$L_r + \alpha\, i_r < O,\ L_r < O,\ i_r < O$$

el multiplicador de la despesa serà positiu, sempre que el denominador sigui positiu.

Altres resultats d'interès s'obtenen quan considerem valors externs de α. Si fem $\alpha = 0$, que suposa un finançament del dèficit públic per emissió de deute, el multiplicador adoptarà el següent valor:

$$\frac{\partial y}{\partial g} = \frac{-L_r}{-(1 - c_y(1-t))L_r i_r + \dfrac{q_l i_r}{P(l+p)}\ \{m_o + L_W W + L_r c_W W\}} \tag{13}$$

i, sota el supòsit que el denominador sigui positiu, la política fiscal serà efectiva sempre que $L_r < 0$.

En el cas oposat ($\alpha = 1$), el dèficit és finançat exclusivament amb recurs al banc emissor i el multiplicador adopta el següent valor:

$$\frac{\partial y}{\partial g} = \frac{-(L_r + i_r(1 - L_W) + c_W L_r}{(c_y\ (1-t) - 1)L_r - L_y i_r + \dfrac{q_l ir}{p(l+p)}\ V} \tag{14}$$

$$V = -m_o + P(g-T) + L_W W + L_r c_W + L_r P(g-T) c_W$$

Seguidament es planteja la pregunta de quin sistema de finançament té efecte més gros sobre la renda d'equilibri. El procediment de comparar els multiplicadors no és pas senzill. El denominador del segon multiplicador –equació (25)– és més petit que el del primer multiplicador, sempre que,

$$P(g-T) > L_r$$

En referència al numerador, el del segon multiplicador serà més gros que el del primer sempre que:

$$i_r(l - L_W) > O,\ c_W > O$$

Si es donen ambues condicions, pot afirmar-se que a curt termini, els efectes del dèficit públic sobre el nivell de renda real seran més importants si el dèficit es

finança amb deute públic. Si no s'acompleixen les dues condicions simultàniament, no pot fer-se cap afirmació inequívoca. En qualsevol cas, no es pot perdre de vista que de moment estem analitzant solament els efectes sobre el nivell de renda.

Efectes del dèficit sobre el tipus d'interès

La magnitud i el signe de l'equació (6) anterior no són fàcils de determinar. Sí, però, que podem afirmar que els efectes seran tant més importants quant més grossa sigui la derivada de la demanda de diner respecte de la renda real (L_y) i més petita la finançació monetària de la despesa pública (α).

Assenyalem, doncs, dues coses al respecte:

1) El dèficit públic causa una puja en els tipus d'interès; depenent la seva magnitud de la derivada de la demanda de diner respecte del tipus d'interès, i de si l'autoritat monetària actua o no de manera compensatòria quan el dèficit es finança monetàriament.
2) La transmissió de l'augment del tipus d'interès sobre la renda real es produeix per una reducció del nivell d'inversió, reducció que origina l'efecte «crowding out».

Efectes sobre la taxa d'inflació

Aquests efectes vénen recollits en l'equació (7) anterior. Si tenim en compte aquesta equació i la (5) veurem que:

$$\frac{\partial P}{\partial g} = q_1 \frac{\partial y}{\partial g} \tag{15}$$

Recordem que q_1 és el coeficient de la diferència ($y-\bar{y}$) en l'equació de preus (3), que pren un valor situat entre zero i un.

D'acord amb l'expressió (15), el signe de $\partial p/\partial g$ serà el mateix que el de $\partial y/\partial g$, i la seva magnitud serà q_1 cops la del multiplicador de la renda.

Aclarim que els efectes que el dèficit ocasiona sobre el nivell de preus, recollit a l'equació (7) es redueixen als efectes vinculats amb les actuacions del nivell d'activitat i no als documents per variacions de la base monetària originades per un augment del dèficit amb reduccions del crèdit als altres sectors de l'economia. Això no tindrà efectes sobre el nivell de preus, però sí sobre el tipus d'interès, com hem vist a l'apartat anterior.

Algunes conclusions provisionals sobre els efectes dels dèficits públics

De l'anàlisi feta en les seccions precedents, podem formular algunes conclusions provisionals sobre els efectes dels dèficits públics.

a) El multiplicador de la despesa pública $\partial y/\partial g$ serà positiu sempre que

$$m_o > \alpha P(g - T)$$

$$L_r C_W(W + \alpha P(g - T)) > L_W W$$

No és gaire probable, però sí possible que aquest multiplicador tingui un signe negatiu, en contra del que es creia dins del pensament keynesià convencional.

b) A curt termini, sempre que

$$i_r(1 - L_W) > O, \; c_W > O$$

hipòtesis que són plausibles, podem afirmar que els efectes del dèficit sobre la renda real seran més importants si el dèficit és finançat monetàriament, més que si el dèficit es finançat amb emissió de deute. Això serà així sempre que la finançació monetària del dèficit no acceleri la taxa d'inflació.

c) Els efectes del dèficit sobre el tipus d'interès són positius, i tant i més importants con majors siguin la derivada de la demanda de diner respecte de la renda real, i més petita la finançació monetària del dèficit.

d) El dèficit pot ocasionar una acceleració de les tensions inflacionistes de dues maneres:

– Si la finançació del dèficit es realitza apel·lant al banc emissor, i aquest no porta una política compensatòria estricta, el creixement de les disponibilitats líquides per sobre de la banda prevista pot provocar un augment de la taxa d'inflació.

– Independentment de la forma de finançament del dèficit, aquest pot ocasionar, si més no un augment del nivell general d'activitat, si un estímul de la demanda en determinats sectors de l'economia. Si en aquests factors l'oferta productiva és poc flexible i no s'adapta completament a la demanda, es poden generar tensions en els preus de béns i serveis concrets, que poden constituir focus de futures tensions inflacionistes.

Com hi juguen tots aquests factors en l'actual situació pressupostària del Sector Públic d'Espanya? L'esquema de l'anàlisi que hem fet ens pot ajudar a entreveure alguns d'aquests efectes previsibles sobre l'economia espanyola.

La importància del multiplicador de la despesa pública a Espanya no té, amb les oportunes matisacions, una evidència empírica clara. No es pot negar que la despesa pública ha contribuït a sostenir una demanda agregada molts cops apagada, però també és cert que la pròpia evolució de la despesa pública i el seu finançament han ocassionat puges del tipus d'interès i, en molts moments, una acceleració de la taxa d'inflació.

Fonamentant-se en el primer d'aquests dos efectes, l'augment dels tipus d'interès, economistes del Banc d'Espanya han reconegut que el dèficit públic és la causa principal de l'elevació dels tipus d'interès i que aquesta elevació té repercussions negatives sobre el nivell de renda.

No podem donar el paper de malvat de la pel·lícula de la crisi econòmica al dèficit públic, ni als elevats tipus d'interès, però sí que podem afirmar que els dèficits públics de moltes economies occidentals, la seva finançació i, especialment, la seva taxa de creixement són variables que han adquirit unes dimensions molt grosses, tant que han posat en dubte moltes de les polítiques d'estabilització. Ara bé, no oblidem que aquí tan sols hem presentat unes pautes teòriques elementals per a avaluar els efectes dels dèficits públics i que les seves repercussions dependran de l'estructura econòmica particular de cada país.

Annex I

Les equacions resultants del model són les següents:

a) Mercats de béns de nova producció:

$y = c + i + g$

$c = c(y - T, W)$

$i = i(r - \rho, y)$

$g = g_o$

$T = ty$
$W = (m_o + B)/P$

b) Mercat monetari:
$m^s = m^d$
$m^s = m_o$

$$\frac{m^d}{P} = L(y, r, p, W)$$

c) Funció de preus:
$p = q_o + q_1(y - \bar{y}) + q_2$

$P = \bar{P}(1 + p)$

d) Restricció pressupostària del govern:
$m_o + B = P(g - T)$

y: renda real
c: consum privat real
i: inversió privada real
g: despesa pública real
T: impostos directes (reals)
W: riquesa neta del sector privat
r: tipus d'interès
ρ: taxa esperada d'inflació
t: tipus impositiu marginal
m_o: estoc de diner a mans del Sector Privat
B: estoc de deute
$\underline{P}$: nivell general de preus
P: nivell general de preus del darrer període
$\underline{p}$: taxa d'inflació
$\bar{y}$: renda potencial a curt termini
m^s: oferta monetària
m^d: demanda de diner
α: percentatge de finançament monetari del dèficit