Els efectes macroeconòmics del desequilibri financer del sector públic (*)

Josep Piquè i Camps

El conjunt de desequilibris financers dels diferents sectors de l'economia (sector públic, sector privat no financer, famílies i empreses, sector exterior, institucions financeres) es compensen mútuament pel que fa a les necessitats i capacitats de finançament. El que cal veure és si la distribució d'aquests desequilibris i llur composició específica són els adients en cada moment i, als nostres efectes, si els desequilibris actuals de l'economia espanyola en aquest sentit són adequats o convé corregir-los.

D'entrada, però, la delimitació clara i precisa dels conceptes utilitzats, tant per condicionaments teòrics com per condicionaments estadístics, esdevé un requisit indispensable. Això és particularment rellevant quan a la composició interna dels diferents sectors (per exemple, no pot oblidar-se que les empreses públiques estan dins el sector privat o que el Banc d'Espanya se sol incloure entre les institucions financeres, a l'igual que el crèdit oficial) i quant a la utilització de magnituds tan importants com el «dèficit públic». Deixant de banda els relatius a la delimitació des del punt de vista del subjecte –allò que hom entén per «públic»– existeixen modalitats molt diferents en relació a la seva comptabilització i, a partir d'això, en relació al seu impacte sobre els diferents mercats monetaris, financers i crediticis i, en general, sobre les grans variables macroeconòmiques.

Cal, també, tenir molt present que les relacions intersectorials van molt més enllà de les derivades dels desequilibris financers esmentats i que donen lloc a tot un seguit d'operacions de naturalesa financera. Normalment, els ingressos i les despeses corrents i de capital dels diferents sectors provenen en una mesura prou significativa de l'activitat de la resta de sectors de l'economia. És obvi, per exemple, que la majoria de recursos del sector públic, posem per cas, provenen de les famílies i de les empreses, i que les despeses del mateix sector públic retornen, en una proporció molt important, en aquest sector privat, en forma de diferents partides pressupostàries. Al mateix temps, les institucions financeres juguen un paper bàsicament d'intermediació de recursos aportats per empreses i famílies i que s'utilitzen per cobrir necessitats d'altres empreses i famílies del sector privat o necessitats del propi sector públic, de manera que convé no oblidar, tampoc,

(*) Presentació del Document de Treball núm. 8 del Servei d'Estudis de «La Caixa», sota el títol «El finançament de l'activitat econòmica: sector públic, sector privat».

l'existència de fluxos molt significatius de caràcter «intrasectorial» i tant de naturalesa financera com no financera.

Aquests fluxos intrasectorials (dins de cada sector), financers o no financers, d'una banda, i els fluxos intersectorials (entre diferents sectors) no financers, d'una altra, tenen, òbviament, una incidència extraordinària sobre el conjunt de paràmetres que defineixen una economia determinada. I això tant pel que poden representar des del punt de vista de l'expressió quantitativa de variables bàsiques, com per llur efecte sobre la configuració de les funcions de comportament dels diferents agents econòmics. Una determinada estructura tributària o de distribució de la despesa pública o un esquema de finançament empresarial basat més o menys en l'autofinançament o en l'obtenció de recursos propis a partir de les aportacions de famílies, serien exemples prou clars de fenòmens amb una incidència econòmica extraordinàriament significativa, amb independència de l'existència o no de desequilibris intersectorials de caràcter mès o menys persistent. Tanmateix, l'objecte del treball que avui es presenta no és el d'entrar a valorar aquests efectes (cosa que requeriria tot un conjunt d'altres tractaments específics), sinó avaluar la diferència entre ingressos i despeses de cada sector, per períodes de temps, i per tant, les necessitats i/o capacitats de finançament inherents i els seus efectes sobre l'activitat econòmica general de cada sector i els seus efectes, així com les vies a través de les quals la incidència esmentada pot portar-se a terme.

Els recursos generats o obtinguts per cada sector poden utilitzar-se a través de comptes de renda o de comptes de capital. Els comptes de renda permeten deduir la renda bruta disponible para cada sector, de manera que detraient-ne el consum, hom obté l'estalvi brut que, corregit per operacions amb actius reals i les possibles transferències que puguin produir-se, constitueixen els recursos que cada sector pot aportar a la formació bruta de capital. La diferència entre aquells i aquesta és la que considerem com a capacitat o necessitat de finançament segons el seu signe sigui positiu o negatiu. Pot passar i de fet passa (com és el cas del sector públic espanyol els darrers anys), que l'estalvi brut generat sigui ja negatiu, de manera que el consum públic i altres despeses de caràcter corrent –transferències i interessos–, superin els recursos corrents obtinguts a través d'impostos, taxes i altres ingressos. Aleshores, aquest «desestalvi» s'afegeix a les necessitats derivades de la formació bruta de capital. És clar que l'impacte d'un dèficit determinat no serà el mateix si és resultat de l'acumulació de desestalvi i inversió, que si ho és bàsicament de la inversió, o bàsicament del desestalvi, o, simplement, de la major magnitud de la inversió sobre l'estalvi brut positiu. El desequilibri financer és quantitativament el mateix, però les conseqüències econòmiques –sobre el nivell d'activitat present i sobre el potencial de creixement futur– seran òbviament, molt diferenciades.

Però, deixant de banda el fet suara esmentat, cal tenir present que tot desequilibri financer des d'un punt de vista sectorial, genera una contrapartida exacta d'operacions financeres necessàries per afrontar-lo. Aquestes operacions financeres poden concretar-se en variacions –positives o negatives– tant d'actius com de passius financers. També és clar que no serà el mateix que el finançament del desequilibri es faci a través de variacions negatives d'actius que a través de variacions positives de passius, o que les emissions netes de passius, per exemple, siguin el resultat d'un gran nombre d'emissions brutes i d'amortitzacions o que aquestes darreres juguin un paper molt més marginal.

En definitiva, tant les operacions no financeres com les financeres com llurs resultats nets, tenen un ampli seguit de conseqüències econòmiques, sovint complexes i de difícil avaluació, no ja quantitativament, sinó fins i tot qualitativa. A partir d'aquí, la valoració positiva o negativa de fenòmens com el del dèficit públic, per exemple, no pot derivar-se de consideracions excessivament simplistes,

fent abstracció de circumstàncies concretes de l'economia en qüestió o adoptant un enfocament d'anàlisi excessivament parcial des del punt de vista metodològic. Durant molt de temps, el dèficit públic ha estat considerat un factor de regulació conjuntural, un element estabilitzador del cicle i un instrument d'expansió continuada de l'activitat econòmica. I això constituïa opinió majoritària tant entre els acadèmics i els professionals de l'economia com entre els polítics i l'opinió pública en general. Avui per avui, i particularment a Espanya, el consens sobre aquest tema s'ha capgirat i tothom blasma del dèficit públic i es responsabilitza de pràcticament tots els mals– la manca d'inversió, l'atur, la inflació i tot un llarg etcètera– oblidant que l'aparició dels dèficits públics persistents es produeix un cop força avançada la crisi econòmica iniciada el 1974, i conjuntament amb la posta en marxa d'unes polítiques monetàries i de rendes de biaix clarament deflacionista. En conseqüència, el primer que cal esbrinar és el caràcter estructural o no d'aquests dèficits, utilitzar el concepte de restricció pressupostària des d'una perspectiva intertemporal i delimitar amb precisió els efectes globals dels efectes concrets que es poden produir en els diversos mercats. Aquest darrer camí és el que, a partir d'aproximacions de contingut empíric però amb suport teòric, hom desenvolupa en el treball que avui es presenta.