

Preguntes sobre despesa i dèficit públics i respostes d'en Warren Mosler

1. Fins a quin punt està limitada la capacitat de despesa del govern per la seva capacitat de recaptar i per la seva capacitat d'endeutar-se?

- Anomenem 'Govern I' el govern que és monetàriament sobirà. Ser un govern monetàriament sobirà significa poder crear la moneda que s'empra en l'economia sobre la qual té autoritat el govern. Exemples de Govern I són els EUA, Canadà, Regne Unit, Japó, Austràlia, Xina, Turquia, Brasil... la gran majoria dels governs.
- Anomenem 'Govern II' el govern que no és monetàriament sobirà. Un Govern II no té el poder de crear la moneda que s'empra en la seva economia.

En certs casos, el govern ha traspassat aquest poder a una autoritat supranacional, en la qual té veu i vot juntament amb altres governs. Un exemple són els governs dels països de l'eurozona, que ha transferit la seva sobirania monetària a l'Eurosistema (el Banc Central Europeu més els bancs centrals dels membres de l'eurozona). Per tant, cada govern de països de l'eurozona és un Govern II.

Una altra via per a esdevenir Govern II és per renúncia de la sobirania monetària sense transferir-la a ningú. Els governs de països suficientment petits (Andorra, per exemple) o amb tradició de tensions i problemàtiques monetàries (Equador) són Govern II: exercir la sobirania monetària es considera tan costosa que resulta preferible fer servir la moneda d'un altre país. Però emprar la moneda d'un altre país no et dona veu ni vot en la seva creació: un Govern II d'aquest tipus és com un particular més.

- La resposta a la pregunta depèn de si es tracta d'un Govern I o un Govern II. Un Govern I sempre podrà pagar en moneda que ell mateix és capaç de crear i no podrà ser insolvent. Així, un Govern I no té límit teòric a la seva capacitat de despesa: un Govern I no pot 'quedar-se sense diner'.
- Per contra, un Govern II és gairebé com un particular més: la seva capacitat de despesa està limitada per la seva capacitat de recaptar i d'endeutar-se.

L'avantatge d'un Govern II respecte d'un particular, en relació amb la capacitat de despesa, és la facultat dels governs d'imposar pagaments sobre el sector privat mitjançant impostos i l'avantatge derivat que això pot implicar a l'hora d'endeutar-se.

Un desavantatge d'un Govern II respecte d'un Govern I és que tot Govern II té risc d'insolvència. En alguns (pocs) casos, el risc pot considerar-se nul en la pràctica (Alemanya?); en la resta, una prima de risc mesurarà la percepció dels prestadors d'aqdel risc. A l'eurozona, el deute públic de cada país té associada una prima de risc que mesura el risc d'impagament del deute públic del país respecte del deute públic alemany. Al juliol de 2012 la prima del deute espanyol superava els sis punts percentuals (més de 600 punts bàsics en les unitats en què es defineix la prima). Un discurs del president del Banc Central Europeu va provocar la reducció de la prima a nivells d'irrellevància.

- La visió ortodoxa considera tots els governs com a Govern II i, per consegüent, aplica a governs restriccions que afecten a particulars.
- Una analogia (reflexiona si és vàlida). En la lliga de futbol espanyola, els equips obtenen punts després de jugar els partits. Algú es pregunta d'on surten aquests punts? O si l'entitat organitzadora de la competició es quedarà algun dia sense punts? O si s'ha de preocupar per si els roben? O cap a on van els punts assignats quan s'acaba la competició d'una

temporada? O què passa amb el tercer punt que es podria guanyar amb una victòria i que no s'assigna a cap equip quan el partit acaba en empat? Llavors d'on surt la preocupació sobre d'on treu els punts que assigna el govern quan fa despesa si el propi govern els pot crear a conveniència?

2. A quins objectius ha de servir la capacitat de despesa del govern?

- Una visió tradicional és que la despesa pública té la missió primordial d'arribar on no hi arriba la despesa privada, ja sigui en termes quantitius o qualitius.

Quan la despesa privada és insuficient (en períodes de contracció de l'activitat econòmica), la despesa pública pot servir transitòriament per a cobrir el volum considerat insuficient de despesa privada.

D'altra banda, la despesa pública pot cobrir mancances qualitatives de la despesa privada, això és, certs tipus de despesa que el sector privat no realitza o ho fa de manera considerada insuficient: despesa sanitària, en educació i formació professional, en assistència social, en infraestructures...

- Quan es tracta de compensar una despesa privada quantitativament insuficient, es pot interpretar que l'objectiu últim de la despesa pública és mantenir els resultats que s'obtidrien si la despesa privada no fos insuficient. Entre els resultats principals a mantenir hi ha l'ocupació general de l'economia i, més específicament, l'activitat econòmica de sector econòmics la viabilitat dels quals es considera desitjable des d'un punt de vista global (per exemple, perquè són sectors dels quals en depèn la viabilitat de molts altres sectors).

- Els objectius de complementar qualitativament la despesa privada són essencialment dos.

Un d'eficiència: incorre en aquest tipus de despesa pública facilita i potencia l'activitat econòmica privada (per exemple, crear i mantenir infraestructures bàsiques com carreteres, línies ferroviàries, xarxes elèctriques, aeroports, jutjats, comissaries de policia...).

I un altre d'equitat (de justícia distributiva): que la despesa pública contribueixi a reduir desigualtats econòmiques derivades de l'activitat del sector privat (per exemple, proveir serveis gratuïts d'educació, proveir assistència sanitària universal, pagar subvencions a col·lectius desafavorits o que mereixen protecció especial...).

- La visió ortodoxa és que el manament prioritari per a la despesa pública és no perjudicar la despesa privada: la despesa pública ha de subordinar-se als interessos de la privada. Des d'aquest punt de vista, com menys despesa pública, millor.
- A l'altre extrem hi ha la teoria monetària moderna que, prenent la perspectiva de Govern I, manté que la despesa pública ha de ser funcional (destinar-se prioritàriament a assolir els objectius que la motiven) i que l'únic fre al volum de despesa és que l'impacte de la despesa pública sobre l'evolució de la inflació és consideri excessiu. El límit últim de la capacitat de despesa del govern és la capacitat productiva de l'economia. En general, es pren l'evolució de la inflació com a indicador de com a prop està la demanda total de l'economia de la seva capacitat de servir aquesta demanda.

Per contra, un Govern II pot veure's forçat a donar prioritat al compliment de certes regles fiscals (els governs de països de l'eurozona en tenen per a respectar) i, fins i tot en cas de complir-les, poden ser obligats per les circumstàncies a assumir com a objectiu prioritari de política fiscal reduir el dèficit públic i/o el deute públic (objectiu que usualment va associat

amb la reducció de la despesa pública, per molt necessària que pugui ser funcionalment: cas d'Espanya des de 2010).

Segons la teoria monetària moderna, la funció dels impostos és regular l'estat de l'economia (evitar una despesa agregada excessiva en relació amb la capacitat productiva) i no pas finançar la despesa pública (que no necessita d'imposts per a finançar-se).

- Una altra analogia. Un professor estableix certes activitats que els estudiants han de realitzar, a classe i a casa. Aquestes activitats determinarien els coneixements i habilitats a obtenir en el curs. El professor decideix d'assignar punts als estudiants en funció de les activitats realitzades. Com el professor voldria que els estudiants les desenvolupessin voluntàriament, no explicita cap criteri que relacioni l'obtenció de punts amb la superació del curs. Predicció: probablement la majoria dels estudiants no tindrà interès en realitzar les activitats. La solució al problema sembla òbvia: explicitar com la nota final dependrà del nombre de punts aconseguits.

En aquesta analogia, el professor és el govern, els estudiants són el sector privat, les classes del professor és la despesa pública, les activitats són els objectius macroeconòmics que el govern vol assolir i els punts són els impostos. Una conclusió interessant és el professor no necessita els impostos per a res: són un instrument per a què els estudiants facin voluntàriament allò que desitja el professor pretén. També és d'interès d'observar que els punts no són necessaris per a fer les classes: les classes són una oportunitat per a assignar punts. Tampoc no obeeix a cap propòsit preguntar-se d'on treu el professor els punts ni si ha d'acumular prou punts abans de fer classes i assignar-los allà.

Què passa si el professor dona molts punts per gairebé tot? Que el valor de les activitats expressat en punts s'ensorraria. L'estudiant mitjà perdria l'incentiu a fer activitats si amb unes poques de ben fàcils s'assolís la marca de punts que condueix a l'aprobat. Quans metges, enginyers o advocats n'hi hauria si tots ells tinguessin el mateix sou que el dependent d'una botiga, un pagès o un taxista?

L'equivalent per a una economia d'aquesta situació s'anomena 'inflació': els productors del béns demanen una quantitat creixent de diner (punts) per unitat de bé per a estar disposats a proveir el bé.

La conclusió és que de la mateixa manera que el professor ha de ser prudent en l'assignació de punts, un Govern I també ha d'aplicar prou prudència en l'expansió de despesa pública (que és el mecanisme a través del qual el govern introdueix diner en l'economia). Aquesta conclusió no invalida l'afirmació prèvia que un Govern I pot fer la despesa que, i quan, vulgui. L'autèntic límit d'aquesta potestat són les conseqüències de la despesa que el govern no desitgi que es produeixin. Per tant, la prudència que es pot exigir al govern no és absoluta, sinó relativa: la concreció del requisit de prudència la defineix el propi govern (es pot interpretar que la visió ortodoxa dicta que sigui el sector privat qui concreti la prudència que ha d'orientar l'acció del govern en les decisions de despesa).

3. És el deute públic una càrrega per a generacions futures?

- Quina mena de càrrega? Una càrrega real? En una primera aproximació, superficial, el deute públic que es pugui generar en el present no afecta al conjunt de béns i serveis que estiguin disponibles en el futur. Segons aquest aproximació, el deute públic no és una màquina del

temps que prengui béns i recursos del futur: són allà i hi continuaran allà. No es coneix que ara mateix cap país estigui pagant cap deute públic enviant ordinadors, mòbils, llibres electrònics, cotxes, avions, carreteres, aerogeneradors, aliments, roba, habitatges... al passat...

- En una segona aproximació, el deute públic present pot ajudar a mobilitzar recursos i desenvolupar tecnologies que es tradueixin en millores de benestar en el futur. El futur sempre se'n beneficia de les innovacions i descobriments del passat, i no cal que ho reinventi tot. La despesa pública que crea dèficit ara i deute per al futur pot contribuir a dinamitzar l'activitat econòmica i estalviar l'esforç creatiu a les generacions futures. Si de cas, el deute públic no seria una expressió de cap càrrega sobre generacions futures sinó de l'herència que les generacions presents transmeten a les futures.
- Una rèplica és que aquesta mobilització de recursos en el present implica no permetre que els utilitzin les generacions futures per allò que creguin oportú. En canvi, si els utilitzem nosaltres ara, per impuls de la despesa pública, els hi estem prenent la llibertat d'emprar-los i els forcem a acceptar la nostra preferència sobre en què cal aplicar-los. Amb tot, aquesta rèplica seria aplicable no només a la despesa pública sinó també a la privada: ús de recursos per iniciativa privada restringeix la possibilitat d'emprar-los en el futur. A favor de la despesa pública hi hauria l'argument que la despesa pública pot ser determinada sobre la base de criteris de benestar, o d'objectius, col·lectius, mentre que la despesa privada no està sotmesa a rendició de comptes sobre com i per què es fa.
- Si el deute públic de dècades i centenars d'anys anteriors fossin una càrrega per a nosaltres, com és que les economies actuals són les més riques de la història? En què estem patint la presumpte càrrega del deute públic pretèrit? Impedeix aquest deute estudiar, consumir, estalviar, treballar, jubilar-se, anar de vacances...
- I encara que hi hagués un deute a pagar a les generacions passades, de quina manera la pagaríem, si aquestes generacions no existeixen? Potser la millor manera de pagar el que les generacions passades ens han llegat és emprar el deute públic per a passar el llegat a les generacions futures augmentat. L'autèntica càrrega és no llegar al futur una economia prou desenvolupada, si es renuncia a una despesa pública que afavoreix el desenvolupament.
- I si es considera la presumpta càrrega en termes nominals? No obliguem a les generacions futures a pagar diner que sense el deute no hauríem de pagar? Una possible resposta és que les generacions futures no paguen diner a les generacions presents: el deute públic a pagar en el futur estarà en mans de gent del futur. El deute públic implicarà el govern del futur pagarà diner a gent del futur. Fins i tot acceptant la premissa que el govern futur treurà diner del futur (augmentant-ne impostos, per exemple) el resultat serà que gent del futur pagarà diner a gent del futur. Exactament igual que el deute que generi el sector privat: la 'càrrega' del deute emès per famílies o empreses implicarà que, en el futur, gent rebrà diner de gent. També igual que si gent del futur demana un préstec a gent del futur.
- De fet, el deute públic és equivalent a un compte d'estalvi o a termini d'un banc: algú dona diners a un banc que el retorna en el futur amb un extra. En el cas del deute, aquest algú dona diners al govern, que fa exactament el mateix en el futur: retorna el préstec amb un interès. Com s'ho faria el banc a l'hora de pagar a l'inversor? Li crea un compte on anota l'import del que ha de pagar o, si el compte ja existeix, n'apuja el saldo. Com s'ho fa el govern? Exactament igual: el govern, a l'hora de pagar el deute, ordena al banc on l'inversor tingui un compte que n'incrementi el saldo en la quantia corresponent. En paral·lel,

transfereix el mateix import en reserves al banc, que se les anota en l'actiu. I d'on treu el govern les reserves? N'emmet més títols de deute...

- En el cas del Canadà, el banc central n'està obligat a comprar-los. En d'altres casos, els bancs tenen prou interès a comprar-los, perquè aquests títols serveixen de col·lateral per a demanar reserves al banc central quan en tingui necessitat d'elles i no les puguin aconseguir d'altres bancs (que, molt probablement, també demanin actius de garanties, com els títols de deute públic, per a fer el préstec de reserves).
- Quan el deute el compren bancs, la mecànica del pagament és trivialment simple i indolora. En la mesura que el deute públic pren la forma d'un compte a termini en el banc central (com en els EUA), al venciment el pagament consisteix a traslladar el valor del compte a termini a un compte ordinari de reserves en el banc central on s'hi ha afegit l'interès del deute.
- Simètricament, l'endeutament del govern (mitjançant la creació de deute públic) significa moure el valor que els bancs compradors del deute tenen en el seu compte ordinari en el banc central a un compte a termini allà mateix. Per als EUA, els 30 bilions de dòlars de deute públic (març de 2022) és l'import anotat en els 'comptes a termini' de la Reserva Federal.
- I si els bancs no volen refinançar el deute del govern, comprant-ne més quan venç una part del deute? Quan el govern paga al banc el deute que acaba de véncer, hi ha una transferència del compte a termini del banc en el banc central al seu compte corrent. Però allà les reserves no propocionen cap rendibilitat (o, en condicions normals, molt baixa). En canvi, movent novament les reserves cap al compte a termini se n'obté una rendibilitat superior: la que pagui el deute públic. Per tant, si no hi ha alternatives de rendibilitat superior a la del deute, l'opció natural és refinançar-lo. En les condicions actuals de liquiditat massiva, no hi ha millor opció per a tota la liquiditat disponible. Per això, gran part d'ella refinança el deute públic (en la plana web del Tresor d'Espanya, la informació sobre les subhastes de Lletres del Tresor indica que la demanda de lletres és regularment molt superior, entre el doble i el triple, de l'oferta).
- En resum, el deute públic no és cap problema: és l'aliment de la bèstia.

4. Es torna un govern més vulnerable si hi ha estrangers que compren deute públic?

- La resposta torna a dependre si es tracta d'un Govern I o un Govern II. Un Govern II és més vulnerable pel fet de ser un Govern II, perquè no poc crear el diner que ha de pagar i, per tant, necessita aconseguir-lo (via impostos o via endeutament). Que el deute d'un Govern II el compri un nacional o un estranger no fa cap diferència substancial. L'única possible diferència és que el prestigi financer internacional del govern pateix més si no paga a un inversor estranger que si no paga a un inversor nacional (la darrera modificació de la constitució espanyola atorgava prioritat al pagament del deute sobre despeses domèstiques).
- Un Govern I no s'immuta per qui li compri el deute. La visió convencional al respecte és difícil de pair. Posem que un govern estranger (d'un país Y) compra deute públic (d'un país X). La moneda d'X necessària per a adquirir el deute probablement prové de vendes de béns i serveis que Y ha fet a X. Avaluem l'intercanvi: el país X obté el fruit de l'esforç dels residents d'Y i a canvi pagar amb números anotats en els comptes del banc central d'X. Qui guanya amb aquest intercanvi? I quan toca pagar el deute, amb què paga el país X? Amb

números més grans anotats en els comptes del seu banc central. En quin sentit es pot dir que X esdevé vulnerable a Y pel fet que Y compra deute d'X?

- L'única contraprestació efectiva a tenir diner d'una altra economia són béns o serveis d'aquesta altra economia. Però aquesta pèrdua de producció nacional (exportacions) és la contrapartida natural (justa) al que va provocar la sortida de diner cap a una altra economia: la importació de béns o serveis. La visió clàssica de la balança comercial és que les importacions es paguen amb exportacions.

5. Referències

Mosler, Warren (2014): Los siete fraudes inocentes capitales de la política económica, El Petit Editor.

Versió en llengua castellana d'accés lliure

<http://moslereconomics.com/wp-content/uploads/2021/06/7-Fraudes-inocentes-capitales-1.pdf>

Versió original d'accés lliure

<http://moslereconomics.com/wp-content/powerpoints/7DIF.pdf>