

Política Económica I: Políticas instrumentales

TEMA 4.

POLÍTICA FISCAL Y PRESUPUESTARIA (II). DEFICIT PÚBLICO Y DEUDA PÚBLICA

INTRODUCCIÓN

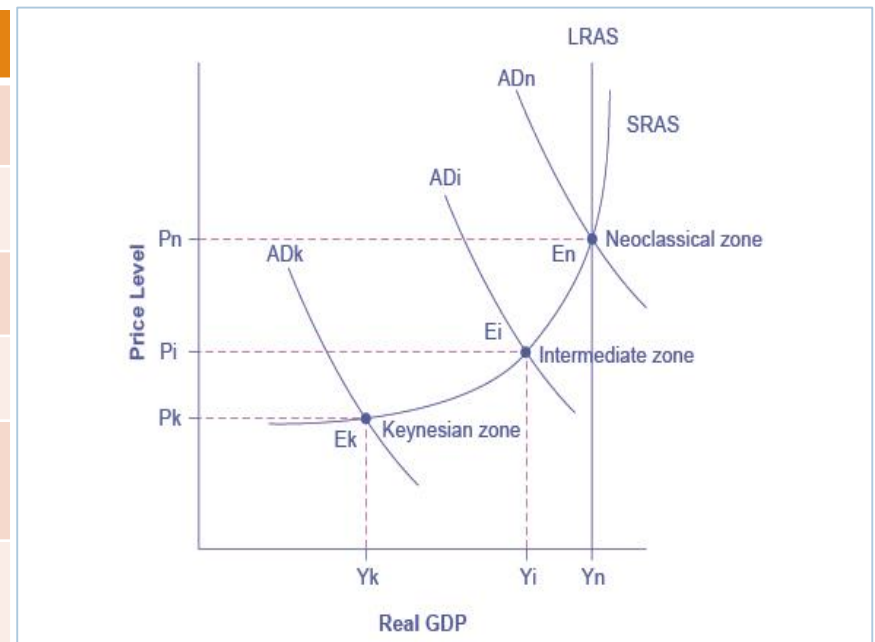
Función estabilizadora de la Política fiscal: variación de los gastos e ingresos públicos con la finalidad de influir en la demanda agregada y asegurar que el PIB se mantiene lo más próximo a un nivel que las autoridades fijan como objetivo.

Dos visiones principales:

Perspectiva keynesiana: la economía se encuentra con recursos ociosos y con un nivel de producción insuficiente. Los precios y salarios son rígidos y tardan mucho en ajustarse a una situación de plena ocupación. Por tanto, la política fiscal es una herramienta útil para reducir la desocupación, aunque eso suponga incurrir en déficits públicos.

Perspectiva neoclásica: el mercado de manera autónoma funciona razonablemente bien. Si la producción es baja y la desocupación elevada se debe a rigideces que impiden que los precios y salarios no se ajusten con rapidez. No puede existir una situación permanente de falta de DA y la política fiscal tiene un papel muy limitado. La recomendación es, por tanto, el presupuesto equilibrado.

	Teoria neoclàssica	Teoría Keynesiana
Conceptos claves	Racionalidad, equilibrio	Demanda efectiva, <i>animals spirits</i>
Comportamiento	Racionalidad	No racionalidad
Mercados	Precios y salarios flexibles	Precios y salarios rígidos
Dinero	neutral	Efectos reales
Desocupación	Voluntario por la presencia de rigideces	Involuntario por la ausencia de demanda
Política económica	Laissez faire: baja intervención	Economía inestable: mayor intervención pública



“FINANZAS SANAS” (New Macroeconomic Consensus)

En la economía existe un equilibrio “real”, por el lado de la oferta (PIB potencial) independiente de la demanda.

Hay un tipo de interés (“natural”) que asegura que $S=I$ (planeados) en el PIB potencial y con equilibrio presupuestario. Objetivo PF: equilibrio estructural.

Es un equilibrio estable. Las perturbaciones de la demanda sólo tienen efectos a corto plazo, y el mecanismo de ajuste es el manejo del tipo de interés.

En todo caso, estabilizadores automáticos, medidas discrecionales excepcionales.

Dudas sobre la eficacia de la PF (crowding-out; equivalencia ricardiana; consolidación expansiva).

Evitar deuda pública (desestabilizadora, efectos distributivos): equilibrio presupuestario y estabilización simétrica.

El BC debe ser independiente del tesoro, y no financiarlo.

Posición política contraria a la intervención. Reglas.

“FINANZAS FUNCIONALES” (Post-Keynesian Economics)

No existe un equilibrio por el lado de la oferta independiente de la demanda. Ésta influye en la producción a corto plazo y en el potencial.

No es seguro que en el PIB potencial $S=I$ (planeados). Para alcanzarlo, puede ser necesario déficit público. Objetivo PF: pleno empleo, no necesariamente equilibrio estructural.

Las perturbaciones de la demanda no se absorben rápidamente sin intervención pública, y puede haber histéresis. La PM se enfrenta a limitaciones importantes.

Estabilizadores automáticos + medidas discrecionales activas.

La PF es eficaz, y no existe consolidación restrictiva: argumentos teóricos y evidencia sobre multiplicadores.

La deuda pública se financia con el exceso de ahorro privado, y se estabiliza con déficit.

Coordinación entre PF y PM. BC como “prestamista en última instancia”.

Posición política favorable a la intervención. Discrecionalidad.

Modelo macroeconómico de política fiscal (a corto plazo):

- a) La utilización de los factores productivos se encuentra por debajo de la plena ocupación → desempleo y subempleo
- b) Subutilización de la capacidad productiva instalada
- c) la DA es la restricción más importante que determina los bienes y servicios producidos → la DA determina la demanda de trabajo y el grado de utilización de la capacidad productiva instalada
- d) “Principio de demanda efectiva” → Aunque haya trabajadores desempleados, las empresas solo contratarán si creen que pueden vender la nueva producción.
- e) Curva de oferta elástica → un exceso de demanda provoca un incremento de la oferta
- f) $Y = DA = C + I + G + X - M$

Suponemos que la propensión a consumir de las rentas del trabajo > propensión a consumir de las rentas de capital

Importancia del multiplicador del gasto:

$$(\mu = \frac{1}{1 - C_1(1 - t + tf) - I_1 + XN_1})$$

El multiplicador mide cuánto se modifica la renta por cada cambio en una unidad en el resto de las variables que determinan la demanda agregada.

Orientación y efectos de la política fiscal

La diferencia porcentual entre el PIB efectivamente registrado y el PIB potencial se llama “*output gap*” (o brecha de la producción).

El objetivo de la política de estabilización es, precisamente, minimizar estas fluctuaciones de la economía, actuando de forma anticíclica y reduciendo esta brecha:

con medidas expansivas cuando la demanda es menor que el potencial (lo que aumenta el desempleo), y

reduciendo el gasto y las transferencias o aumentando los impuestos si la demanda crece por encima de la renta potencial (lo que puede provocar inflación o déficit de la balanza de pagos).

Existen dos tipos de política fiscal:

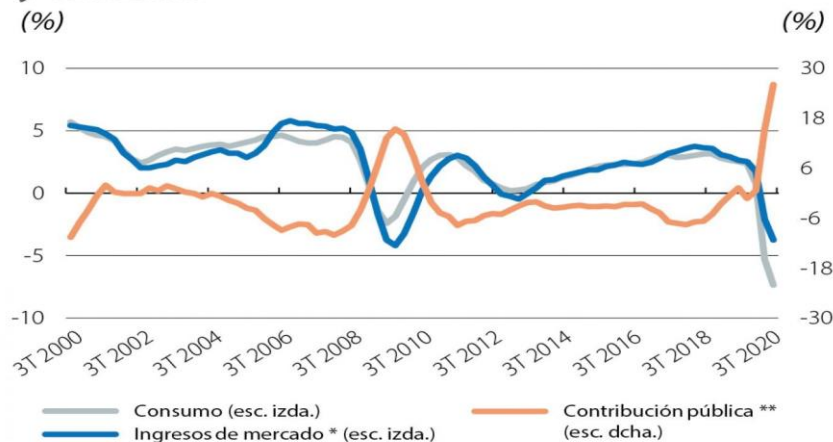
⇒ **medidas discrecionales:** cambios deliberados en la política presupuestaria para influir directamente sobre la demanda agregada

⇒ **estabilizadores automáticos:** son diversos mecanismos a través de los cuales un cambio en la renta afecta “automáticamente” a los gastos y los ingresos, modificando el saldo presupuestario, sin que el gobierno adopte ninguna decisión específica. Además, esta modificación se produce siempre en sentido anticíclico. Es decir, suavizan las recesiones y expansiones automáticamente.

Ejemplo de estabilizadores automáticos durante el Gran Confinamiento (prestaciones por desempleo, ERTES, IMV, etc.)

Ejemplo de política fiscal discrecional: Fondo NGEU para impulsar la recuperación después de la pandemia de la COVID-19

Estabilizadores automáticos, ingresos y consumo



Notas: Variación interanual del acumulado de tres trimestres hasta el 3T 2020. * Equivalen a remuneraciones del trabajo, rentas de propiedad, excedente bruto de explotación y renta mixta. ** Equivale a beneficios sociales netos de impuestos personales y contribuciones sociales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.



Índices para medir la orientación de la política fiscal

PIB potencial

Un indicador utilizado para determinar el momento cíclico en que se encuentra una economía es el conocido como PIB potencial o producción potencial. Este concepto se refiere al nivel máximo de producción con un nivel de utilización de los recursos, tanto trabajo como capital, que no genere tensiones inflacionistas. La brecha de producción o output gap, por su parte, se define como la diferencia entre el PIB observado y el potencial.

De acuerdo con esta definición de PIB potencial, tenemos que si se sitúa por debajo del PIB observado se produce, ceteris paribus, una situación de aceleración de la inflación.

El **saldo presupuestario y su variación** (si aumenta la política fiscal es contractiva y si se reduce es expansiva)

Índices para medir la orientación de la política fiscal

Debemos distinguir qué parte del cambio en el saldo presupuestario obedece a decisiones adoptadas de forma deliberada por las autoridades y qué parte obedece a otros factores que influyen también en los gastos e ingresos del Estado, pero sobre los que el gobierno no tiene capacidad de decisión (estabilizadores automáticos y pago de intereses de la deuda pública)

- **Saldo ajustado cíclicamente (SAJ)** → saldo presupuestario que la economía registraría si la renta coincidiese con el PIB potencial (se recogen las medidas discrecionales).
- **Componente cíclico del presupuesto (CC)** → efecto de los estabilizadores automáticos → efecto que tiene sobre el presupuesto un cambio en la renta.

- **Saldo primario** → saldo presupuestario descontando los intereses de la deuda pública.

- **Saldo primario ajustado cíclicamente** → “**Impulso fiscal**” → tomamos en consideración los efectos del ciclo sobre el presupuesto y descontamos el pago por intereses → nos queda la parte del presupuesto sobre la que las autoridades tienen capacidad de influir discrecionalmente. Es el impulso fiscal porque recoge el cambio de la demanda agregada que cabe atribuir por completo a las decisiones discrecionales de política fiscal.
- Un aumento del Saldo primario ajustado cíclicamente indica una política fiscal **restrictiva** y una disminución indica una política fiscal **expansiva**.

Políticas fiscales anticíclicas.- Son aquellas en las que las decisiones deliberadas de las autoridades reducen las fluctuaciones del PIB. Ocurren cuando el **saldo primario ajustado** **cíclicamente varía en sentido contrario al cambio en el output gap.**

Políticas fiscales procíclicas.- Son aquellas en las que las decisiones deliberadas de las autoridades amplifican las fluctuaciones del PIB. Ocurren cuando **el saldo primario ajustado** **cíclicamente varía en el mismo sentido que el output gap.**

El objetivo de una **política fiscal contracíclica** es estabilizar el ciclo económico

El **multiplicador** mide como se traslada un cambio en una variable fiscal (gasto publico o impuestos) sobre la actividad económica, normalmente, el PIB.

En el caso de una **política fiscal expansiva**: el tamaño del multiplicador representa el aumento final de la demanda agregada provocado por el aumento inicial del gasto público, las transferencias o las reducciones de impuestos. **Recesiones (caída de la actividad económica)**

En el caso de una **política fiscal contractiva** la dinámica es la contraria, el multiplicador toma signo negativo y refleja la caída de la renta adicional provocada por una reducción de alguno de los componentes de la política fiscal. **Expansiones (aumento de la actividad económica).**

El multiplicador gasto público es mayor que el multiplicador de los impuestos.

El valor del multiplicador fiscal

- Si el multiplicador es mayor que 0 ($\mu > 0$), una política fiscal expansiva tiene un efecto positivo en la demanda agregada
- si el multiplicador es menor que 0 ($\mu < 0$) el PIB se reduciría y la política fiscal no sería efectiva.
- Si el multiplicador ($0 < \mu < 1$) hay efecto positivo, pero en menor proporción, por lo que también el sector público desplaza al privado (crowding-out).
- Si el multiplicador es mayor que 1 ($\mu > 1$), el aumento del gasto público o la reducción de los impuestos netos provoca un incremento de adicional de la demanda y el aumento de la actividad pública no desplaza la privada (crowding-in).
- Si el multiplicador fuera aún mayor (por ejemplo, $\mu > 2,5$), el estímulo fiscal se financiaría completamente a través del aumento de los ingresos fiscales.
- **Teorema de Haavelmo** → el multiplicador de los impuestos es menor que el multiplicador de los gastos. Por tanto, el multiplicador del presupuesto equilibrado es positivo.

Existe mucha controversia sobre el valor de los multiplicadores fiscales. No obstante en las últimas evidencias del FMI parecen sostener que son mayores que 1.

No existe un único multiplicador fiscal: los efectos dependen del momento del ciclo, del nivel de deuda, de la política fiscal, de la política monetaria (tipos de interés), de la eficiencia de la política fiscal, de si es transitoria o no, del diseño, el tipo de cambio, la distribución primaria de la renta, etc.

Los multiplicadores no son necesariamente constantes. Al contrario, **los multiplicadores tienden a ser más elevados cuanto mayor sea la subutilización de los factores productivos (desempleo y subutilización de la capacidad instalada), es decir, un elevado output gap.** Son mayores en las recesiones y más reducidos en las expansiones.

También suelen ser más elevados en el corto plazo que en el largo plazo. En el largo plazo depende de como reaccionan el resto de variables fiscales, la política monetaria, la histéresis, etc.

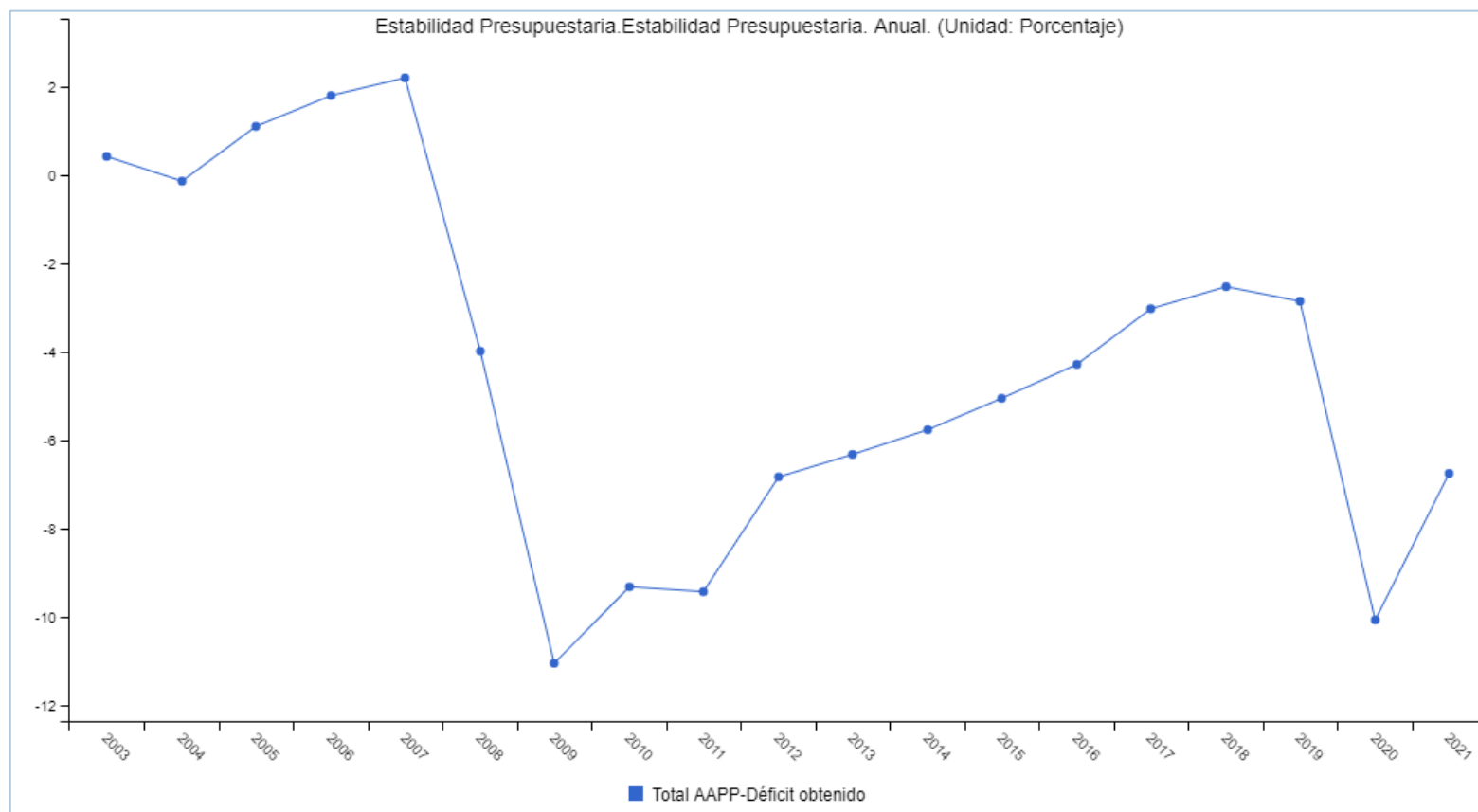
Las estimaciones imperfectas (o erróneas) de los multiplicadores fiscales pueden determinar las políticas aplicadas en diferentes contextos (austeridad expansiva de 2010 vs. políticas fiscales expansivas de 2021).

Déficit público y Deuda Pública

Déficit público: es la diferencia negativa entre los ingresos y los gastos del total de las administraciones públicas durante un ejercicio económico y que genera una necesidad de financiación. Las necesidades de financiación se pueden cubrir emitiendo deuda pública o monetizando (prohibido).

Se suele medir como % del PIB.

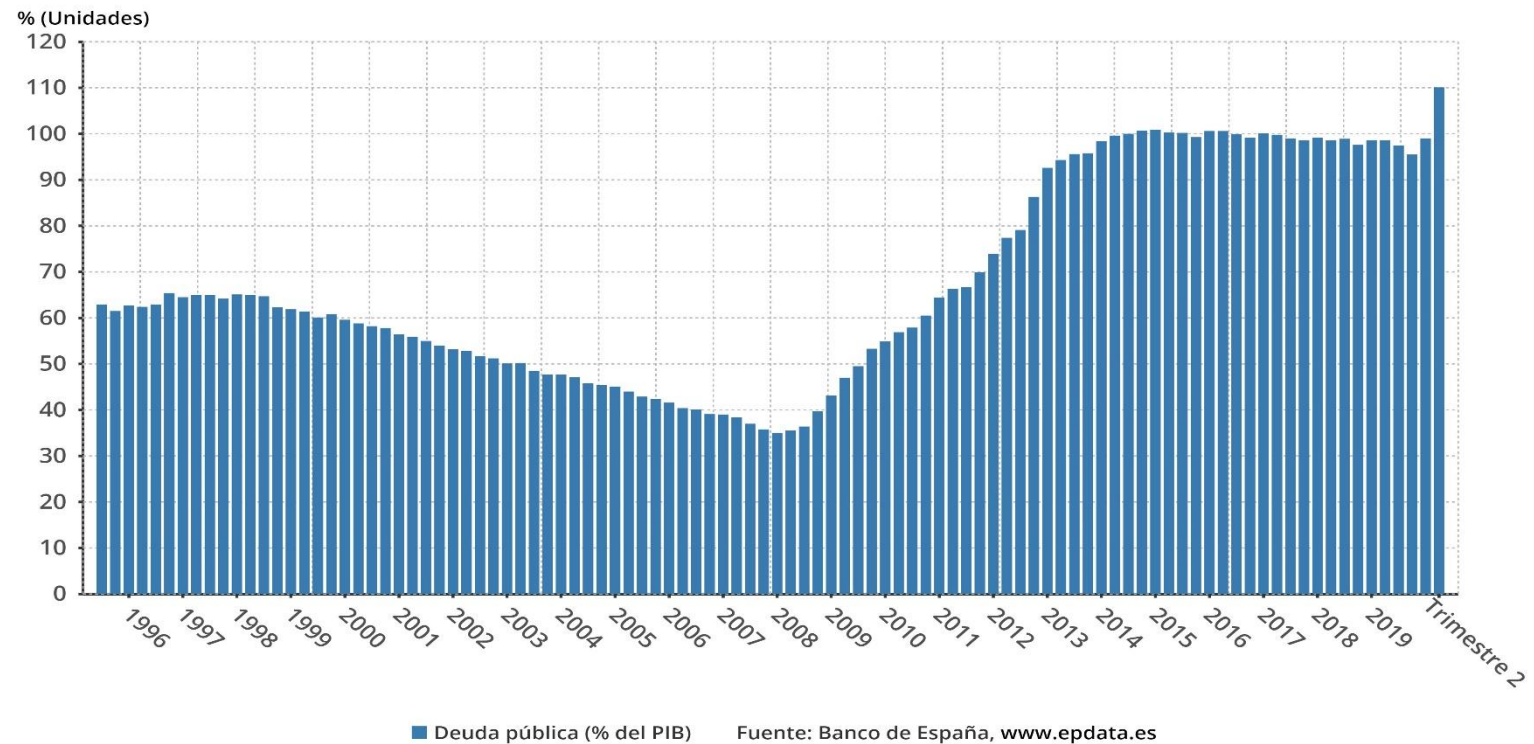
Déficit del conjunto de las Administraciones Públicas en España. Ministerio de Hacienda



Deuda Pública

Evolución trimestral de la deuda en porcentaje del PIB

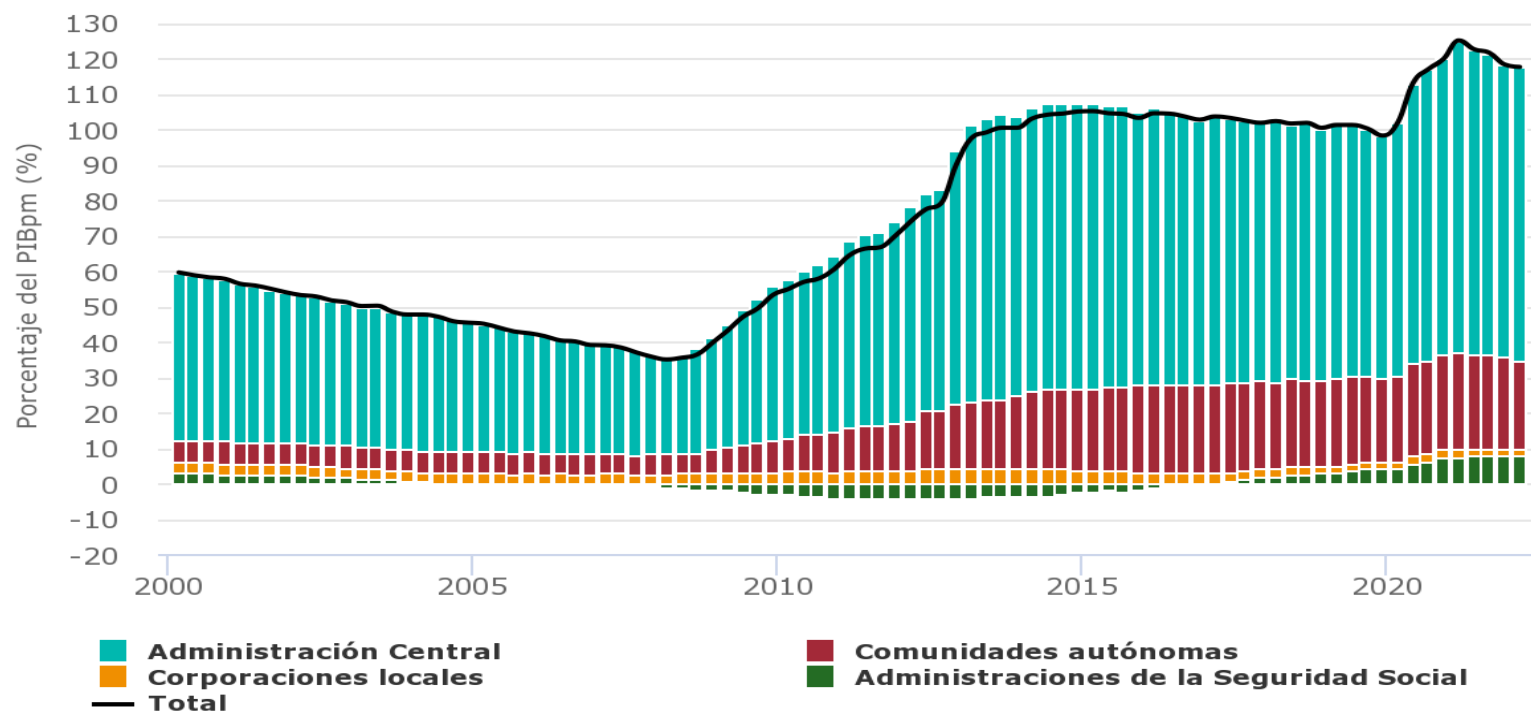
La deuda pública se sitúa en el 110,1% del PIB



Deuda Pública

Evolución de la deuda pública española

DEUDA NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS FRENTE A AAPP Porcentaje del PIBpm



FUENTE: Banco de España. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Cuadro 11.7

Deuda Pública

La emisión de deuda pública para financiar el déficit público plantea tres problemas:

- En los periodos siguientes, el gobierno tiene que destinar una parte de los recursos que obtiene a pagar los **intereses de esta deuda**, y esto le resta capacidad para desempeñar las funciones habituales del presupuesto.
- Cuando la deuda es elevada, además, una subida de los **tipos de interés** puede tener un fuerte impacto sobre las finanzas públicas.
- Dado el valor actual del déficit y la tasa de crecimiento de la economía, puede que la ratio deuda/PIB se eleve rápidamente. Esto podría dar lugar a una situación insostenible, Si el numerador (la deuda) crece más rápidamente que el denominador (la renta y la capacidad de pago), los compradores de la deuda acabarán teniendo dudas sobre la posibilidad de recuperar su inversión. En ese caso, o bien exigirán tipos de interés crecientes (**prima por el riesgo de impago**) o bien dejarán de financiar al estado, que tendrá que reducir el gasto o subir los impuestos.

Déficit público y dinámica de la Deuda Pública

La dinámica de la deuda pública viene dada por la siguiente relación:

$$B_t - B_{t-1} = r B_{t-1} - DP$$

Donde B_t es el valor real de la deuda en el período actual, B_{t-1} es el valor de la deuda en el período anterior, r es el tipo de interés real de la deuda y DP es el déficit primario. Reescribiendo la ecuación de porcentajes del PIB, obtenemos:

$$\frac{B_t}{Y} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{DP_t}{Y}$$

Donde g es la tasa de crecimiento de la economía e Y es el PIB.

Por tanto, de esta ecuación se desprende que la acumulación de deuda depende de los que pase con el tipo de interés real (**r**), **con el crecimiento de la economía (g) y con el déficit primario.**

Si $r > g$, se necesitan superávits primarios para estabilizar o reducir la deuda.

Si $r < g$, es posible estabilizar o reducir la deuda incluso con déficits primarios

($r < g$) quiere decir que los gobiernos disponen de espacio fiscal para endeudarse sin límites y preocupaciones?

- I. **Endogeneidad:** el tipo de interés depende, en parte, de la política fiscal. Los grandes déficits sostenidos en el tiempo de la política fiscal pueden o bien aumentar r bien a través de una mayor prima de riesgo o aumentando r^* .
- II. **Incertidumbre:** no sabemos como va a evolucionar r y g . Cambios bruscos de estas variables pueden provocar una explosión de la deuda.
- III. **Qué r elegimos?** ¿El tipo de interés de la deuda pública a largo plazo, a corto, el tipo de interés natural, la tasa de retorno del capital? Hay diferentes y muchos tipos de interés y dependiendo de la elección, la diferencia entre r y g puede ser diferente.
- IV. **La situación puede ser muy diferente** dependiendo del país o del momento elegido.

Déficit público y dinámica de la Deuda Pública

La deuda pública se estabiliza con el déficit y el crecimiento económico. También es importante la evolución de los tipos de interés reales de la economía

$$b^* = \frac{1+g_t}{g_t} d$$

Porcentaje de deuda pública con la que se estabiliza la economía

		d		
		4%	3%	2%
g	5%	84%	63%	42%
	4%	104%	78%	52%
	3%	137%	103%	69%

g: tasa de crecimiento nominal. *d*: déficit público (% PIB).

Eficacia de la política fiscal

1. No hay que tener en cuenta solo el volumen de GP e ingresos, sino su composición y estructura.
2. Retardos o desfases temporales (“lags”) → retardo interno largo y retardo externo corto.
3. La eficacia de la política fiscal dependerá de la situación de la economía (pendiente de la IS y LM).
4. Ineficacia de la política fiscal para estimular la demanda agregada debido:
 - a) Efecto “crowding-out” o expulsión o desplazamiento.
 - b) Equivalencia ricardiana y expectativas de los agentes

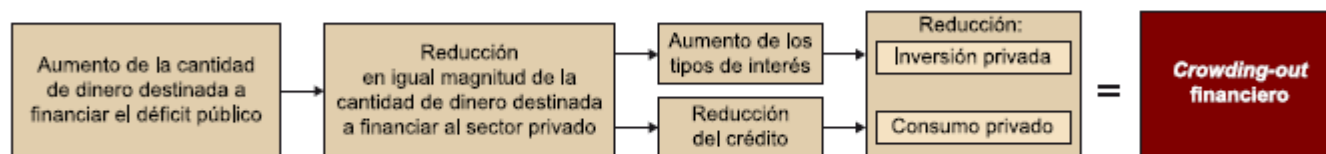
Eficacia de la política fiscal

Figura 11. Formas básicas de financiación del déficit público

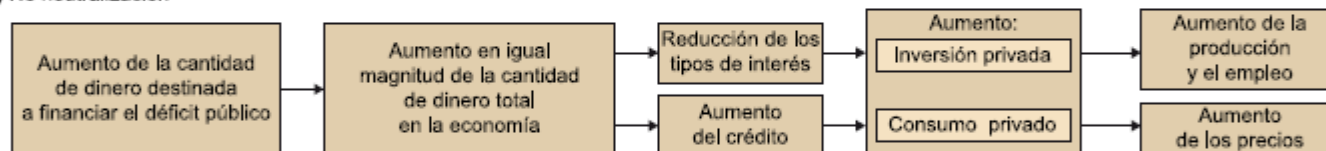
1) Déficit público financiado con emisión de dinero (apelación al Banco Central):

Dos posibilidades:

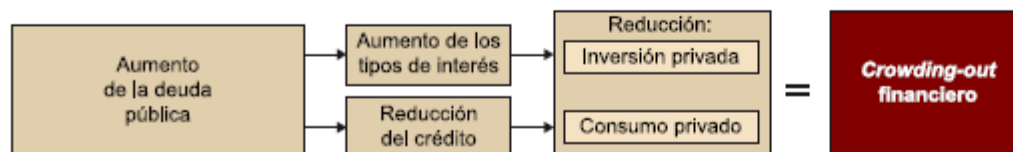
a) Neutralización («esterilización») del Banco Central de la cantidad de dinero adicional generada



b) No neutralización



2) Déficit público financiado con deuda pública interna (dirigida a los residentes en el país que la emite)



Fuente: Gallego y Contreras (1996, pág. 316).

Eficacia de la política fiscal

Tabla 5. Efecto expulsión: pluralidad de planteamientos

Clásicos	Pleno empleo: ∇ G privado
Keynesianos	Recursos desempleados: Δ DA, Y
Neokeynesianos	Δ S privado y K exterior: compensa en parte
Monetarismo	Expulsión total Posibilidad de eficacia de la PF a corto plazo, pero no a largo plazo
Nueva macroeconomía clásica	Déficit ineficaz

Eficacia de la política fiscal

5. **Pronósticos inadecuados** debidos a limitaciones en las técnicas de predicción.

6. **Rigidez** en la aplicación y funcionamiento (en la modificación de las partidas una vez aprobadas, rigidez a la baja del gasto público, límites en el aumento de la presión fiscal, etc.).

8. Los programas de gasto aplicados en periodos de bajo crecimiento son difícilmente reversible después debido a los costes políticos asociados a las reducciones del gasto público y la capacidad de presión de los grupos beneficiarios → **creciente peso del gasto público en el PIB y deuda pública creciente.**

7. **Límites de la política fiscal en un contexto de estanflación.**

8. Contexto de **creciente internacionalización de las economías y problemas de equilibrio externo y competitividad asociados a las políticas fiscales expansivas** → Debido:

- a) Aumento directo de importaciones
- b) Aumento de precios
- c) Apreciación del tipo de cambio

9. Problemas vinculados a la **financiación del déficit público** → Elevado coste financiero para el Estado de la Deuda Pública y el problema de autoalimentación del déficit público.