

# Política macroeconòmica

## 1. El precepte de Tinbergen (o regla bàsica de la política econòmica)

Formulat pel Premi Nobel Jan Tinbergen, el precepte de Tinbergen estableix que, quan es dissenya una política econòmica específica, el nombre d'instruments independents sota el control del decisor no pot ser inferior al nombre d'objectius finals. El precepte demana disposar d'almenys tants instruments com objectius a l'hora de dissenyar una política econòmica.

## 2. Llei de Goodhart

Batejada en honor a Charles Goodhart, exassessor en cap del Banc d'Anglaterra, la llei de Goodhart va ser originalment formulada al 1975 com "*Tota regularitat estadística observada tendeix a desaparèixer quan s'empra per a controlar*". La formulació de Marilyn Strathern diu: "Quan una mesura esdevé un objectiu, deixa de ser una bona mesura". La llei de Goodhart expressa per al món social el que el principi de Heisenberg expressa per al món físic: l'acte de mesurar la realitat canvia la realitat. Per la llei de Goodhart, una regularitat empírica tendeix a esvair-se si s'empra per a controlar l'evolució de les variables a què es refereix la regularitat.

## 3. Conseqüències imprevistes

Un efecte col·lateral d'una política econòmica és un canvi causat per la política en una variable que la política no pretenia alterar. Un efecte col·lateral pot ser favorable o desfavorable. Un efecte de revenja (efecte boomerang o tret per la culata) d'una política econòmica és un canvi causat per la política en una variable que la política pretenia alterar però ho fa en el senti oposat al desitjat: la política té l'efecte contrari al pretès. Per definició, un efecte de revenja és desfavorable. Efectes col·laterals o de revenja passen perquè noves possibilitats, instruments, sistemes... interactuen i reaccionen amb la gent de maneres imprevisibles.

## 4. Cicle econòmic polític

El cicle econòmic polític fa referència a les oscil·lacions d'activitat econòmica causades per l'adopció de polítiques expansives just abans de les eleccions i contractives poc després.

## 5. Regla de política

Una regla de política és una manera de relacionar mecànicament les circumstàncies, estats o condicions de l'economia amb mesures concretes de política econòmica: una regla de política fa que les accions de política estiguin programades com a respostes automàtiques a canvis en l'economia.

## 6. La regla de Taylor

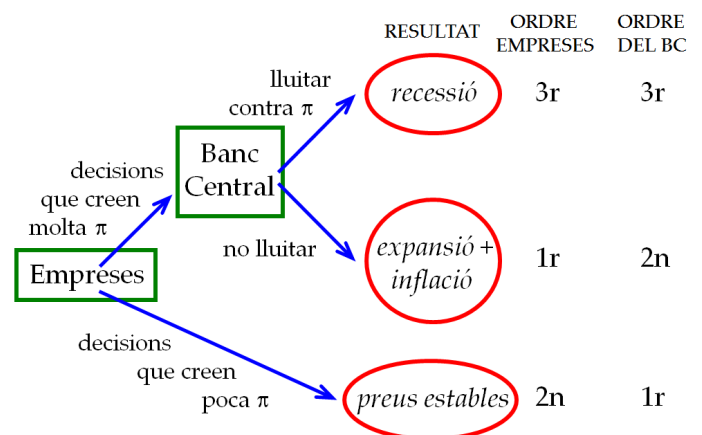
La regla de Taylor (John B. Taylor, 1993) és una regla de política monetària que instrueix el banc central sobre com establir la taxa d'interès nominal  $i$ . Una versió simple de la regla queda expressada per una equació del tipus

$$i = \pi + \bar{r} + A \cdot (\pi - \bar{\pi})$$

on:  $\pi$  és la taxa corrent d'inflació;  $\bar{r}$  és la taxa d'interès real de llarg termini (suposada constant per la hipòtesi de Fisher);  $\bar{\pi}$  és la taxa d'inflació objectiu del banc central; i la constant  $A > 0$  mesura la sensibilitat del banc central a desviacions de la taxa d'inflació de l'objectiu  $\bar{\pi}$  (com més gran  $A$ , més agressiu és el banc central en la lluita contra la inflació). Si  $\pi = \bar{\pi}$  (el banc central assoleix l'objectiu), llavors  $i = \pi + \bar{r}$ . Així,  $i - \pi = \bar{r}$ : la taxa d'interès real corrent  $r = i - \pi$  és igual a la taxa d'interès real d'equilibri  $\bar{r}$ . Per això, la regla de Taylor generalitza l'equació de Fisher. Si  $\pi > \bar{\pi}$ , aleshores, per a 'refredar' l'economia retallant la demanda agregada, el banc central fa pujar  $i$  per tal que la taxa d'interès real corrent  $r = i - \pi$  sigui més gran que la taxa d'interès d'equilibri  $\bar{r}$ . I si  $\pi < \bar{\pi}$ , per a 'escalfar' l'economia fent créixer la demanda agregada, el banc central redueix  $i$  per fer la taxa corrent  $r$  inferior a la d'equilibri  $\bar{r}$ .

## 7. La importància de la credibilitat en l'efectivitat de la política econòmica

En la teoria econòmica, un joc és un model que representa la presa estratègica de decisions, això és, una situació on les conseqüències de les decisions d'un agent decisor depenen de les decisions que prenen altres agents. La figura més avall és un exemple de 'joc seqüencial' i pretén d'il·lustrar la importància de la credibilitat i els compromisos per a l'efectivitat de les polítiques. Hi ha dos jugadors (agents decisors): empreses i banc central. Les empreses trien primer entre prendre decisions que creen una taxa d'inflació elevada o decisions que fan que sigui baixa. En aquest segon cas, el resultat del joc és una economia amb preus estables i no cal cridar al banc central a prendre decisions. En el primer cas, el banc central ha de triar si lluitar contra la inflació (amb una política monetària contractiva) o no (no fent res, per exemple). Si el banc central lluita contra la inflació, el resultat és una recessió; si no lluita, es produeix una expansió inflacionària. La figura indica l'ordre de preferència de cada jugador sobre els resultats. Les empreses volen per damunt de tot l'expansió inflacionària; en segon lloc, una economia amb preus estables; el pitjor resultat és una recessió. El més preferit pel banc central és l'estabilitat de preus, seguit del boom inflacionari, essent la recessió el pitjor. Hi ha dos casos.



- Cas 1: el banc central actua discrecionalment. Resolent el joc per inducció cap enrere, el banc prefereix no lluitar contra la inflació: lluitant, el banc assoleix la seva pitjor opció (recessió); no lluitant, s'obté un millor resultat, el segon més preferit (creixement inflacionari). Anticipant les empreses que si forcen el banc central a prendre una decisió el banc optarà per no lluitar, les empreses trien l'opció d'alta inflació i obtenen el seu millor resultat (però que és el segon millor del banc): expansió amb inflació.

- Cas 2: el banc central es compromet a lluitar contra la inflació. Si el banc es crea reputació de lluitar contra la inflació per damunt de tot, les empreses triaran l'opció de baixa inflació: si

creen inflació i expecten que el banc hi lluiti, les empreses anticiparan una recessió, que és el seu pitjor resultat; si no la creen, les empreses s'asseguren aconseguir un millor resultat (preus estables). En aquest cas, el banc central obté el seu resultat més preferit sense haver de provocar recessions: n'hi ha prou amb la creença que el banc està disposat a provocar una recessió en la lluita contra la inflació. Establir i mantenir reputació (credibilitat) és un mecanisme per a fer creïble el que d'entrada seria una amenaça no creïble: que el banc central, quan el problema d'elevada inflació ja ha estat creat, triarà el seu resultat menys preferit: causar una recessió

## 8. Polítiques d'oferta

Una política d'oferta prten desplaçar la funció OA cap a la dreta (mai cap a l'esquerra) a través de la millora de la capacitat productiva de l'economia. Polítiques d'oferta típiques són mesures

- racionalitzadores de la intervenció pública en l'economia: eliminació de regulació innecessària o contraproductent, provisió eficient de serveis públics, privatització de monopolis públics, reducció d'imposts...
- per a millorar el funcionament dels mercats: més competència, menys poder de mercat...
- per a millorar la qualitat dels inputs (programes de formació per a aturats) i incentivar el progrés tecnològic.

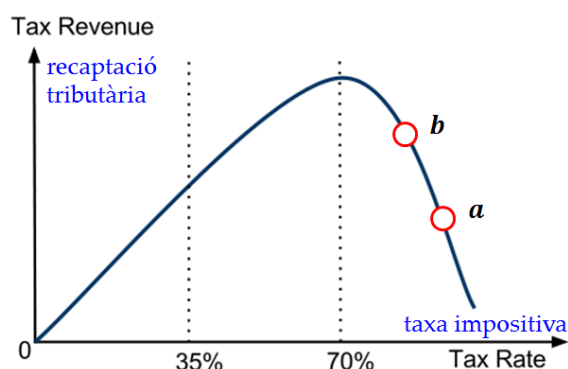
## 9. L'economia de l'oferta (*supply-side economics*)

L'economia de l'oferta és una escola de pensament econòmic que manté que la millor manera d'estimular el creixement econòmic és eliminar els obstacles a la producció. Dues recomanacions típiques de l'economia de l'oferta són:

- menys regulació: com menys interfereix el govern en l'economia, millor per a l'economia; i
- retallar les taxes de l'impost de la renda i de l'impost de societats per a donar incentius a gent i empreses per a treballar i produir més (aquesta política es justifica amb la corba de Laffer i la creença que les economies se situen en un punt com l'*a* de la figura a més avall).

## 10. La corba de Laffer

La corba de Laffer és una relació teòrica (mostrada a la dreta) entre la recaptació impositiva i la taxa impositiva mitjana. La reducció de la taxa impositiva d'*a* a *b* beneficia l'economia i el govern: una taxa impositiva inferior estimula la gent a treballar i produir més, i més producció genera més recaptació impositiva. Els qui s'oposen als principis de l'economia de l'oferta l'anomenen 'economia del voodoo'.



[http://en.wikipedia.org/wiki/Laffer\\_curve](http://en.wikipedia.org/wiki/Laffer_curve)

## 11. Economia del degoteig (*trickle-down economics*)

L'economia del degoteig o de la sedimentació es basa en la presumpció que els membres més pobres d'una economia eventualment es beneficiaran de concedir privilegis a empreses i membres més rics de l'economia ('una onada que s'alça aixeca tots els vaixells', *a rising tide lifts all*

boats). L'economia de l'oferta pot considerar-se economia del degoteig disfressada: en comptes de dir d'entrada que el millor és fer contents els rics, s'al·lega que certes polítiques impositives (que casualment beneficien més els rics) són bones per a l'economia (i, així, per a tothom).

## 12. Dues visions sobre la governança

“Hi ha dues visions sobre la governança. Tenim aquells que creuen que si es legisla per a fer més pròspers els que ja tenen, aquesta prosperitat degotejarà sobre els d'abaix. El partit demòcrata considera que legislar per a fer a les masses més pròsperes, aquesta prosperitat s'enlairarà i arribarà a totes les capes superiors de la societat.”

William Jennings Bryan, candidat presidencial demòcrata en els EUA, 1896

## 13. Polítiques de demanda

Una política de demanda és una mesura de política econòmica que té com a objectiu immediat alterar la funció DA, ja sigui expandint-la o reduint-la. Les principals polítiques de demanda són la política fiscal (decidida pel govern) i la política monetària (decidida pel banc central, quan és independent del govern). En general, les polítiques de demanda tendeixen a modificar la funció DA més ràpidament que les d'oferta modifiquen la funció OA.

## 14. Instruments i objectius de la política fiscal

Els instruments típics de política fiscal són la despesa pública ( $G$ ), les transferències (netes) al sector privat ( $TR$ ) i la taxa impositiva ( $t$ , la proporció de renda pagada al government com a impost). Els objectius de política fiscal són, típicament, el creixement del PIB, la reducció de l'atur o de la taxa d'atur i, atípicament, la reducció del dèficit públic (cas en què la política ha de solucionar un problema del propi govern).

## 15. Instruments i objectius de la política monetària

Els instruments de política monetària són operacions de mercat obert, les taxes d'interès determinades pel banc central i les reserves legals. El principal objectiu de política monetària és, típicament, la taxa d'inflació. Objectius secundaris són el creixement del PIB, la reducció de la taxa d'atur, el sosteniment de la taxa de canvi i l'estabilitat financera.

## 16. Polítiques de demanda expansives i contractives

Una política de demanda expansiva, fiscal o monetària, pretén desplaçar la funció DA cap a la dreta (augmentant la despesa). Els presumptes efectes immediats d'una política expansiva (fiscal o monetària) són  $\uparrow Y$ ,  $\uparrow \pi$  i (per mitjà de la llei d'Okun)  $\downarrow u$ . Una política fiscal o monetària contractiva persegueix el contrari: desplaçar la funció DA cap a l'esquerra. Els presumptes efectes immediats d'una política expansiva (fiscal o monetària) són  $\downarrow Y$ ,  $\downarrow \pi$  i (per mitjà de la llei d'Okun)  $\uparrow u$ . Una política fiscal expansiva implica  $\uparrow G$ ,  $\uparrow TR$  i/o  $\downarrow t$ . Una política fiscal contractiva implica  $\downarrow G$ ,  $\downarrow TR$  i/o  $\uparrow t$ . Una política monetària expansiva consisteix en una operació de mercat obert expansiva, una reducció de les taxes d'interès que tria el banc central i/o una reducció de les reserves legals. Una política monetària contractiva consisteix en una operació de mercat obert contractiva, un augment de les taxes d'interès que tria el banc central i/o un increment de les reserves legals.

## 17. Despesa total del govern

La despesa total del govern està formada per tres partides.

- $G$  = despesa pública en consum (compres de béns corrents produïts) + despesa pública en inversió (compres de béns de capital).
- $TR$  = transferències fetes (com subsidis d'atur o pensions) a gent de qui el govern no rep béns corrents a canvi.
- $INT$  = pagament net d'interessos = interessos pagats als posseïdors de títols de deute públic emesos pel govern – interessos pagats al govern.

## 18. Ingressos tributaris del govern

Hi ha quatre categories bàsiques d'ingressos tributaris (T).

- impostos personals (com l'IRPF);
- impostos sobre empreses (impost de beneficis);
- impostos sobre la producció (IVA) i les importacions (aranzels); i
- contribucions a la seguretat social.

## 19. Dèficit públic

El dèficit públic (o simplement 'dèficit') = pagaments del govern – ingressos tributaris =  $G + TR + INT - T$ . El dèficit públic primari (o dèficit primari) = dèficit –  $INT$ .

## 20. Formes bàsiques de finançar el dèficit públic

Hi ha tres formes bàsiques de finançar el dèficit públic:

- apujar imposts existents o crear-ne de nous (= opció *més impostos ara*);
- emetre títols de deute (= *més impostos després*);
- monetitzar el dèficit (= crear base monetària = imprimir diner i/o vendre títols de deute públic al banc central).

## 21. Efectos adversos de 'més impostos ara'

Suposem que s'implementa una política fiscal expansiva per mitjà d'un increment en la despesa pública ( $\Delta G$ ). L'efecte immediat és un augment del dèficit públic. Imaginem que es finança apujant els impostos ara. Atès que la gent veu reduïda la seva renda disponible, previsiblement retallaran el consum. Així, l'efecte expansiu d'un  $\Delta G$  sobre la funció DA és seguit d'un efecte contractiu causat per una reducció en el consum. Això matisa l'efecte primari d'una política fiscal expansiva: la política fiscal podria no alterar el PIB (ni, per tant, la renda).

## 22. Efectos adversos de 'més impostos després'

Atès que el finançament amb títols de deute merament posposa la imposició, la gent s'adona que els títols seran pagats amb futurs increments d'imposts. Per això estalvien més ara per a poder fer front a l'apujament futur d'imposts. Aquest augment de l'estalvi causarà una contractió del consum i farà menys expansiva la política fiscal expansiva que provocà l'increment del dèficit públic. A més, l'emissió de títols de deute públic afectarà la taxa d'interès.

### 23. La proposició d'equivalència ricardiana (David Ricardo, 1772-1823)

La proposició d'equivalència ricardiana manté que un augment del dèficit comporta un augment de l'estalvi de la mateixa magnitud. Per tant, no importa si el dèficit és finançat amb més impostos o amb títols. Si la gent estalvia ara els impostos futurs, el consum es redueix ara i l'efecte d'una política fiscal expansiva podria ser neutralitzat. La proposició es basa en la idea que la gent és molt previsor en anticipar que una reducció d'impostos incrementa el dèficit públic en el present i obliga a pagar-lo en el futur amb més impostos; per aquest motiu, la gent estalvia més ara per a pagar la pujada impositiva futura. La conclusió és que menys impostos no impliquen més despesa (ni més demanda agregada), tot i que algun efecte sobre l'oferta agregada no es descarta. A més, com que menys impostos ara condueix a estalviar més, la gent compra aquest estalvi comprant els títols de deute que financen el dèficit, de manera que no cal monetitzar el dèficit augmentant l'estoc monetari. Atès que es presumeix que el creixement de l'estoc monetari produeix inflació, l'equivalència Ricardiana prediu que no es creen pressions inflacionàries.

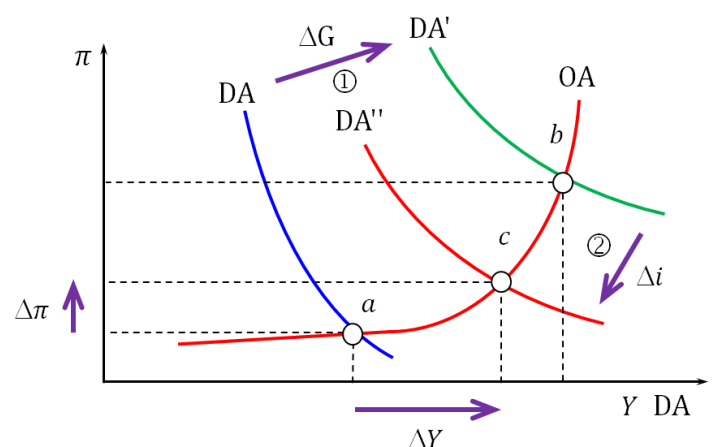
### 24. Objecions a l'equivalència ricardiana

L'evidència empírica no sembla donar suport les prediccions de l'equivalència ricardiana. A més, hi ha altres objeccions, de naturalesa teòrica.

- **Objecció 1.** La gent pot ser miop i, en conseqüència, no anticiparà que menys impostos en el present porten a més impostos en el futur. Endemés, és incert quan s'arribarà a aquest futur: és a prop o lluny?
- **Objecció 2.** La gent que es beneficia ara de les reduccions d'impostos pot no estar viva en el futur quan toca pagar impostos superiors. Així doncs, per què preocupar-se d'estalviar?
- **Objecció 3.** La gent que pateix restriccions creditícies serà incapaç de gastar tot el que desitjaria. Una reducció d'impostos els permetria de fer-ho i, per tant, augmentar la despesa es veuria com a prioritari a estalviar per a fer front a futurs pagaments superiors d'impostos.

### 25. L'efecte expulsió (*crowding out effect*)

Sigui una política fiscal expansiva consistent a pujar  $G$  es finançat amb títols de deute. En el mercat de liquiditat, la venda de títols desplaça la funció de demanda de liquiditat a la dreta fent pujar  $i$ . La pujada d' $i$  reduirà consum i inversió. Així,  $G$  (despesa pública) expulsa  $C + I$  (despesa privada). La figura del costat il·lustra l'efecte expulsió: en comptes d'assolir  $b$ , l'economia se situa en  $c$  per causa de l'efecte sobre  $i$  de la política fiscal. (Si el BC fixa  $i$ , farà una OMO expansiva que retorni  $i$  al seu valor inicial i no hi haurà efecte expulsió.)



### 26. Refinançament de deute (*rolling debt over*)

Refinançar deute vol dir pagar deute (deute antic) amb més deute (deute nou). El refinançament de deute fa possible per a un país, o fins i tot una gran empresa, no pagar mai el deute.



- Una gran empresa pot permetre que el seu deute creixi període rere període, fins i tot escollir no pagar el deute original, si els fons que cancel·larien el deute poden emprar-se en projectes d'inversió que generin beneficis suficients.
- Anàlogament, un govern for finançar el seu deute (assumir més deute) en una economia en expansió si hi ha un millor ús per als fons que tornar el deute i si els impostos recaptats per la puja del PIB permet de pagar els interessos del nou deute.

## 27. La càrrega del deute públic

La càrrega del deute (públic) es refereix al pagament anual d'interessos del deute com a percentatge del PIB anual o, alternativament, als impostos, com a percentatge del PIB, necessaris per a pagar l'interès del deute. Per a il·lustrar la rellevància del concepte, suposem que el deute no es refinaça ni es modifica la despesa. Per tant, la recaptació ha de pujar com a mínim per a pagar els interessos del deute. Part de la recaptació tributària va a parar a estrangers posseïdors de deute. A més, la puja de recaptació reudeix la demanda agregada i, per tant, el PIB. I aquesta reducció del PIB limita la capacitat futura del govern de retornar el deute.

## 28. Una regla de deute

Sigui la següent regla del deute: el creixement nominal del deute no pot ser superior al creixement del PIB nominal. D'aquesta regla no se segueix que un deute creixent comporti una càrrega del deute creixent. Per a evitar que augmenti la càrrega, no cal tenir superàvit pressupostari o reduir el deute. La clau rau en controlar la taxa de creixement del deute.

- La Taula 1 mostra un exemple on el deute creix però la càrrega del deute roman constant. L'exemple assumeix que deute nominal i PIB nominal tots dos creixen al 5%.

$t$	creixement $PIB_n$	$PIB_n$	deute nominal	$\frac{\text{deute}}{PIB_n}$	$i$	pagament d'interessos	càrrega del deute
							$\frac{\text{pagament d'interessos}}{PIB_n}$
1	5%	100	80	80%	3%	2,4	2,4%
2	5%	105	84,2	80%	3%	2,526	2,4%
3	5%	110,25	88,2	80%	3%	2,646	2,4%
4	5%	115,7625	92,61	80%	3%	2,7783	2,4%
5	5%	121,550625	97,2405	80%	3%	2,917215	2,4%

Taula 1. Càrrega del deute amb deute nominal i PIB nominal creixent al 5%

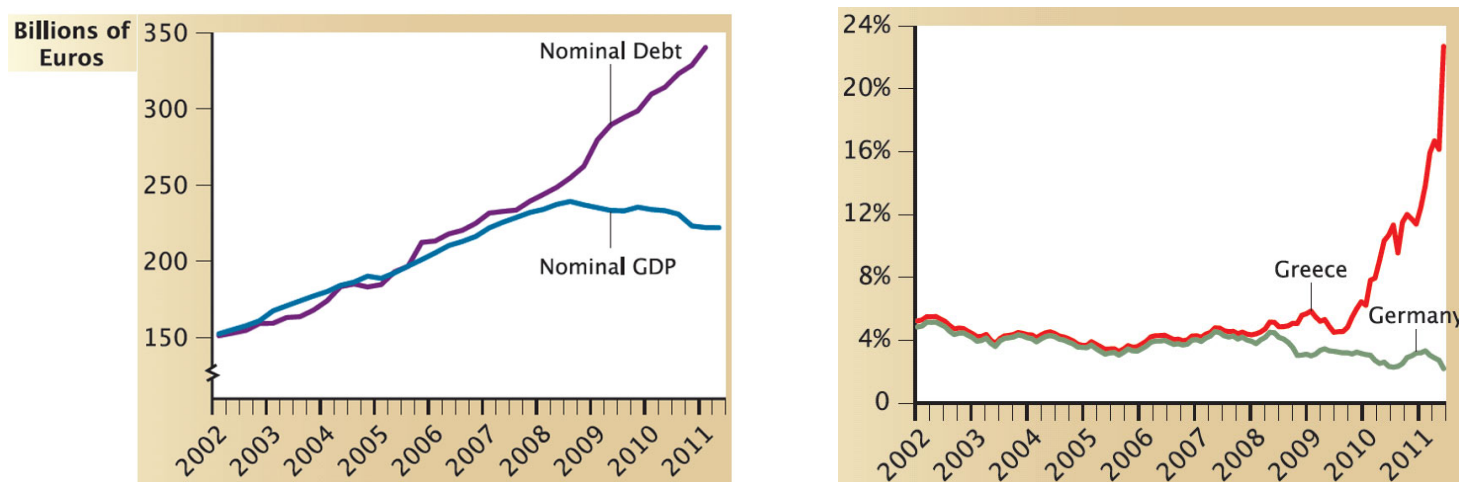
- La Taula 2 mostra un exemple on el deute creix i la càrrega del deute s'incrementa. L'exemple assumeix que deute nominal creix al 10% en tant que el PIB nominal creix al 5%.

$t$	creixement $PIB_n$	$PIB_n$	deute nominal	$\frac{\text{deute}}{PIB_n}$	$i$	pagament d'interessos	càrrega del deute
							$\frac{\text{pagament d'interessos}}{PIB_n}$
1	5%	100	80	80%	3%	2,4	2,4%
2	5%	105	88	83,8	3%	2,64	2,51%
3	5%	110,25	96,8	87,8	3%	2,904	2,63%
4	5%	115,7625	106,48	91,9	3%	3,1944	2,75%
5	5%	121,550625	117,128	96,3	3%	3,51384	2,89%

Table 2. Càrrega del deute amb deute nominal creixent al 10% i PIB nominal creixent al 5%

## 29. Violacions de la regla del deute

Les dues gràfiques a continuació il·lustren el desastre del deute grec: la de l'esquerra representa deute i PIB nominals de Grècia i la de la dreta la taxa d'interès anual dels bons públics a deu anys de Grècia i Alemanya. La recessió posterior a la crisi financera de 2008 incrementà el dèficit públic grec. La caiguda del PIB disparà la raó deute-PIB grega. Els prestadors començaren a preocupar-se sobre un possible impagament del deute i exigiren una taxa d'interès més elevada, que provocà que el deute acumulés més ràpidament, que agreujà la por a l'impagament, que portà a una taxa d'interès encara més gran...



R. E. Hall i M. Lieberman (2012): *Macroeconomics: Principles and applications*, p. 346

Tota violació de la regla del deute ha de ser transitòria: els impostos presos del PIB nominal per a pagar la càrrega tenen el PIB nominal com a límit. Violar la regla del deute augmenta la càrrega del deute. Cal reduir despesa pública i/o apujar impostos per a atendre el pagament addicional d'interessos. Si la regla es recupera, llavors no caldrà reduir més la despesa o apujar més la taxa impositiva. El problema és que, en comparació amb els valors previs a la puja de la càrrega, la despesa és ara (permanentment) inferior i/o la taxa impositiva superior. Per a reduir la càrrega del deute, el creixement del PIB nominal ha de superar el creixement del deute nominal, si més no temporalment. Això es pot aconseguir de dues maneres.

- Opció 1. Augmentar el creixement del PIB nominal per damunt del creixement del deute nominal.
- Opció 2. Reduir el creixement del deute per sota del creixement del PIB.

Permetre més inflació és una manera fàcil d'implementar l'Opció 1. Però, per l'efecte Fisher, és d'expectar un augment de la taxa d'interès. En ser el pagament d'interessos del nou deute més gran, es posa en risc la reducció de la càrrega.

Per a implementar l'Opció 2, cal reduir el dèficit pressupostari del govern. Això exigeix una puja temporal d'imposts i/o una retallada de despesa ("austeritat fiscal"). Un estímul fiscal provoca una expansió inicial del PIB, però l'efecte a llarg termini sobre el PIB pot ser negatiu si cal recaptar més per a finançar l'estímul. Per simetria, l'austeritat fiscal pot d'entrada reduir inicialment el PIB per a més tard incrementar-lo si s'expecten menys impostos per la retallada de deute.



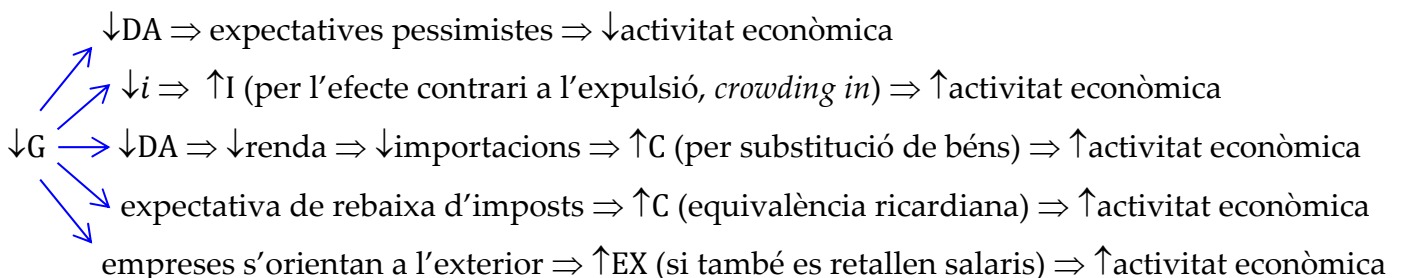
### 30. Economia de l'austeritat

L'economia de l'austeritat és un conjunt de recomanacions de política que es basen en el presumpte efecte expansiu de polítiques fiscals contractives que pretenen equilibrar el pressupost públic (les consolidacions expansives reeixides ha estat l'excepció, no la norma).

- Com pot una política fiscal contractiva ser expansiva per a l'activitat econòmica? En el model OA-DA, l'efecte immediat d'un dèficit públic més gran (derivat d'una rebaixa impositiva o un augment de despesa pública) és expansiu. Simètricament, una retallada de dèficit hauria de tenir un efecte contractiu. L'economia de l'austeritat postula que l'equilibri del pressupost públic sostingut pot generar efectes favorables perquè la reducció de dèficit fa que no calgui apujar impostos en el futur per a finançar dèficits. Es presumeix que impostos més baixos estimulen la formació de capital, fet que constitueix un xoc positiu d'oferta. El relat continua amb la gent i les empreses expectant una renda futura superior. Aquest optimisme els encoratja a incrementar la despesa ara.
- A més, una reducció de la despesa pública reduiria l'efecte expulsió de la inversió (efecte atracció): en la mesura que el govern no pressioni a l'alça la taxa d'interès (es redueix la demanda de liquiditat per la reducció del dèficit públic), la taxa d'interès cauria i s'incrementaria la inversió privada, el creixement del PIB i l'ocupació.
- L'austeritat fiscal pot apaivagar el mercats financers durant una crisi de deute. La taxa d'interès cau i, per l'augment del preu dels actius financers, creix la riquesa financera.

En resum, fins i tot si l'austeritat fiscal fa minvar el PIB a curt (la despesa social compromesa pot créixer i la recaptació baixar quan cau l'activitat econòmica), s'al·lega que el efectes positius a llarg compensen els negatius a curt. Per consegüent, una mesura inicialment contractiva econòmicament esdevindrà expansiva, impulsant tant l'oferta com la demanda agregades.

La visió subjacent de l'economia de l'austeritat és que una economia de mercat lliure d'interferències del govern és estructuralment estable i que el detonant de les crisis és una intervenció pública inapropiada. Per a establir si una política fiscal (per exemple, un augment de la despesa pública  $G$ ) és expansiva o contractiva cal considerar les diferents vies per mitjà de les quals  $G$  afecta l'activitat econòmica. Algunes d'aquelles vies es concreten a continuació.



Per tot plegat és una qüestió empírica si les mesures d'austeritat estimulen l'activitat econòmica: hi ha vies que contrauen l'activitat (la reducció directa de despesa i la creació d'expectatives pessimistes) i altres que la podrien expandir (reversió de l'efecte expulsió, efecte d'equivalència Ricardiana, efecte competitivitat). Presentar el possible efecte expansiu d'una política fiscal contractiva com un resultat necessari constitueix un exemple de política basada en idees econòmiques equivocades que empitjoren els problemes econòmics.

### 31. Raó deute-PIB

El dèficit és una variable flux: els préstecs corrents dels govern (durant un any, per exemple). El deute és una variable estoc: allò que el govern deu ara com a resultat de dèficits passats. La variació del deute públic en el període  $t$  és igual al dèficit pressupostari en el període  $t$ . Formalment,

$$B_t - B_{t-1} = r_{t-1} \cdot B_{t-1} + (G_t + TR_t - T_t)$$

**variació (real) del deute = pagament (real) d'interessos + dèficit primari (real)**

Definint  $PD_t = G_t + TR_t - T_t$ , i assumint constant la taxa d'interès real, l'expressió anterior esdevé

$$B_t = (1 + r) \cdot B_{t-1} + PD_t.$$

Suposem que el PIB real  $Y$  creix a una taxa constant  $g$ , de manera que  $Y_t = (1 + g) \cdot Y_{t-1}$ . Dividint ambdós costats per  $Y_t$ ,

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \cdot \frac{B_{t-1}}{(1 + g) \cdot Y_{t-1}} + \frac{PD_t}{Y_t}$$

i aprofitant l'aproximació  $\frac{1+r}{1+g} \approx 1 + r - g$

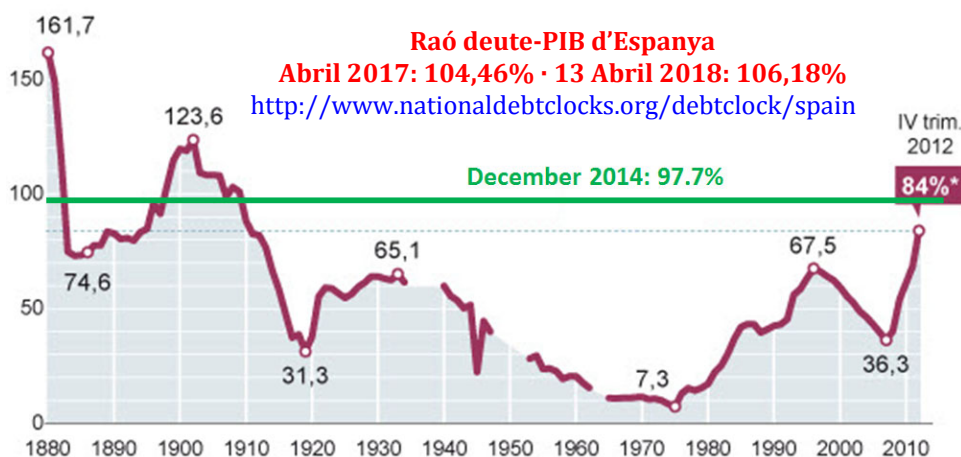
$$\frac{B_t}{Y_t} \approx (1 + r - g) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{PD_t}{Y_t}.$$

En resum,

$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$	$\approx$	$(r - g)$	$\cdot$	$\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$	$+$	$\frac{PD_t}{Y_t}$	(2)
<b>canvi en la raó deute-PIB</b>		<b>taxa d'interès real menys taxa de creixement del PIB</b>		<b>raó inicial deute-PIB</b>		<b>raó dèficit primari-PIB</b>	

Atès que  $B_t = (1 + r) \cdot B_{t-1} + DP_t$ , quan  $DP_t$  és sempre zero, el deute creix a la taxa  $r$ . Com el PIB creix a la taxa  $g$ , la diferència  $r - g$  és la taxa de creixement (o de variació) de la raó deute-PIB quan el dèficit primari és zero. Segons (2), una reducció de la raó deute-PIB exigeix

- que  $g > r$  (el PIB creix a una taxa superior a la taxa d'interès real), o
- que  $PD_t < 0$  (el dèficit primari corrent minva).



Un augment de la raó deute-PIB serà més gran com

- més gran sigui la raó deute-PIB inicial  $\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$ ;
- més gran la taxa d'interès real  $r$ ;
- més petita la taxa de creixement  $g$  del PIB real; o
- més gran sigui la raó dèficit primari-PIB  $\frac{DP_t}{Y_t}$ .

<http://www.zerohedge.com/news/2013-02-18/chart-day-spanish-debt> | <http://www.datosmacro.com/deuda/espana>

El següent argument justifica el perill d'una raó deute-PIB alta:  $\text{Alta } \frac{B}{Y} \Rightarrow \uparrow \text{risc impagament} \Rightarrow \uparrow i \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow \text{DA} \Rightarrow \downarrow Y \Rightarrow \downarrow g \Rightarrow \text{cal } \downarrow \frac{PD}{Y} \Rightarrow \text{austeritat fiscal} \Rightarrow \downarrow \text{DA} \Rightarrow \downarrow Y \Rightarrow \downarrow g \Rightarrow \uparrow \text{risc impagament} \Rightarrow i \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \dots$  més costa rebaixar la raó deute-PIB i més probable l'explosió del deute.

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

Hi ha arguments que avalen la visió que un deute públic creixent representa una càrrega; vegeu el capítol 6 de Frederic Mishkin (2011): *Macroeconomics: Policy and practice*.

- Més deute públic agreuja l'efecte expulsió, cau inversió, menys producció, generacions futures pitjor.
- S'atribueix al govern la incapacitat de fer inversions encertades en capital humà i físic: la major part de la despesa del govern és consum i la inversió pública pot ser improductiva, com ara aeroports sense avions o trens d'alta velocitat sense passatgers.
- Un deute públic a l'alça incrementa l'endeutament de l'economia amb els estrangers.
- Dèficit i deute públic creixents impliquen una transferència futura de riquesa als posseïdors dels títols de deute. Atès que aquests posseïdors és molt probable que siguin més rics que els que no els posseeixen, un augment del deute públic representa una redistribució de riquesa de gent relativament pobre cap a gent relativament rica, fet que incrementa la desigualtat de renda.
- Intolerància al deute (primes de risc): quan el volum de deute públic en relació amb la grandària de l'economia es fa molt gran, els inversors poden començar a témer que el govern no repagarà el deute i, engegant un procés de rebuig de deute (*debt repudiation*), contribueix a dificultar el repagament del deute (a més, impagar el deute pot conduir l'economia a patir una crisi financera).
- Un deute públic creixent pot eixamplar el diferencial impositiu (*tax wedge*, diferència de renda abans i després de pagar impostos) i un alt diferencial fa que gent i empreses treballin i inverteixin menys.

### 33. Estabilitzadors i desestabilitzadors automàtics

Un estabilitzador automàtic és una variable o mecanisme que redueix les fluctuacions del PIB estimulando la demanda agregada durant recessions i reduint-la (o esmorteint-la) durant expansions. Un desestabilitzador automàtic provoca el contrari.

- Una taxa impositiva progressiva de l'impost de la renda és un estabilitzador automàtic. Durant una expansió, a mesura que la renda creix, l'impost pren una fracció creixent de la renda. Així la renda augmenta menys del que ho faria sense l'impost i, per tant, despesa i PIB s'esmoreeixen. Durant una recessió, l'impost s'emporta una fracció menor i despesa (i PIB) cau menys que sense l'impost.
- El subsidi d'atur és un estabilitzador automàtic. Durant una expansió, les contribucions a la seguretat social omplen el fons d'assegurances i modera el creixement de la demanda agregada. Durant una recessió, els aturats reben pagaments del fons, estimulando-se la demanda agregada.

- L'objectiu de dèficit és un desestabilitzador automàtic (K. E. Case, 2011, *Principles of macroeconomics*). Sense l'objectiu, suposem que un xoc negatiu de demanda causa una davallada del PIB. Aquesta caiguda redueix els ingressos tributaris i fa augmentar les transferències. Atès que ambdós són estabilitzadors automàtics, l'expansió de demanda derivada de la reducció de recaptació i l'increment de transferències en part compensa el xoc negatiu inicial. Amb un objectiu de dèficit, hi ha un nou efecte: l'augment de dèficit degut a la caiguda de recaptació i l'augment de transferències s'ha de neutralitzar per a assolir l'objectiu. Per això, els impostos han de créixer i/o la despesa pública caure. Per tant, es reforça el xoc negatiu inicial i s'agreuja la caiguda del PIB.

### 34. El dèficit a Espanya

La primera taula més avall mostra la variació del dèficit a les administracions públiques d'Espanya. La segona mostra projeccions fetes al març de 2018 (segons presentació del *Tesoro Público* a inversors el març de 2018).

[http://www.thespanisheconomy.com/stfls/tse/ficheros/2014/180307\\_Kingdom\\_of\\_Spain.pdf](http://www.thespanisheconomy.com/stfls/tse/ficheros/2014/180307_Kingdom_of_Spain.pdf)

Net Lending(+)/Borrowing. (% of GDP. Excl. Financial Sector One-Offs)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Central Government	-5.4	-4.3	-4.5	-3.6	-2.6	-2.52
Autonomous Regions	-3.4	-1.9	-1.6	-1.8	-1.7	-0.82
Local Governments	-0.4	0.3	0.6	0.5	0.5	0.64
Social Security Administrations	-0.1	-1.0	-1.1	-1.0	-1.2	-1.62
<b>General Government</b>	<b>-9.3</b>	<b>-6.8</b>	<b>-6.7</b>	<b>-5.9</b>	<b>-5.1</b>	<b>-4.33</b>

Net Lending(+)/Borrowing. (% of GDP. Excl. Financial Sector One-Offs)					
	2016	2017	2018	2019	2020
Central Government	-2.48	-1.0	-0.8	-0.3	0.0
Autonomous Regions	-0.84	-0.6	-0.4	-0.1	0.0
Local Governments	0.61	0.0	0.0	0.0	0.0
Social Security Administrations	-1.59	-1.4	-1.1	-0.9	-0.5
<b>General Government</b>	<b>-4.29</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.5</b>

### 35. Regles de política fiscal

- Regla d'or de la política fiscal: el govern manlleua per a invertir, no per a finançar despesa corrent.
- Regla d'or de l'estabilitat pressupostària, formulada com a límit constitucional de dèficit públic.

### 36. Estabilitat pressupostària constitucional a Espanya

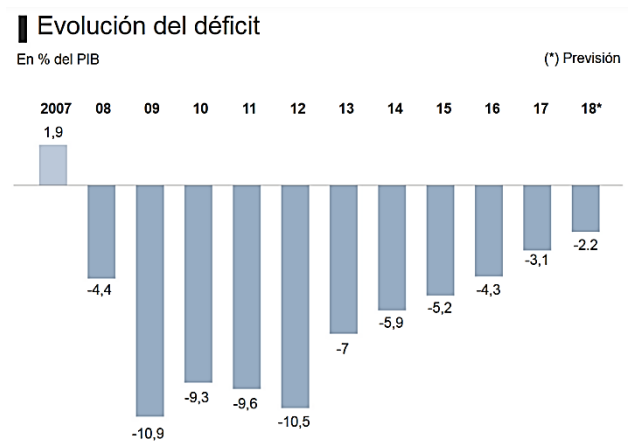
- Esmena de pressupost equilibrat. Al setembre de 2011 es va modificar la Constitució de 1978 (la segona modificació en 33 anys) per a establir que el dèficit estructural (el dèficit independent del cicle econòmic) no pot superar el 0,4% del PIB i per a donar prioritat al pagament del deute.
- "Todas las Administraciones Públicas adecuarán sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria." Art. 135.1 de la Constitució espanyola de 1978
- "El Estado y las CCAA no podrán incurrir en un déficit estructural que supere los márgenes establecidos, en su caso, por la Unión Europea para sus Estados Miembros. Una ley orgánica fijará el déficit estructural máximo permitido al Estado y a las CCAA, en relación con su producto interior bruto. Las Entidades Locales deberán presentar equilibrio presupuestario." Art. 135.2

- “El Estado y las Comunidades Autónomas habrán de estar autorizados por ley para emitir deuda pública o contraer crédito. Los créditos para satisfacer los intereses y el capital de la deuda pública de las Administraciones se entenderán siempre incluidos en el estado de gastos de sus presupuestos y su pago gozará de prioridad absoluta. Estos créditos no podrán ser objeto de enmienda o modificación, mientras se ajusten a las condiciones de la ley de emisión.” Art. 135.3
- “El volumen de deuda pública del conjunto de las Administraciones Públicas en relación con el PIB del Estado no podrá superar el valor de referencia establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.” Art. 135.3
- “Los límites de déficit estructural y de volumen de deuda pública sólo podrán superarse en caso de catástrofes naturales, recesión económica o situaciones de emergencia extraordinaria que escapen al control del Estado...” Art. 135.4

<http://www.congreso.es/consti/constitucion/indice/titulos/articulos.jsp?ini=128&fin=136&tipo=2>

### 37. La ‘regla de gasto’ espanyola

La Llei Orgànica 2/2012, de 27 d’abril, d’Estabilitat Pressupostària i Sostenibilitat Financera estableix que la variació anual de la despesa pública no podrà superar la taxa de variació a mitjà termini del PIB nominal, excepte per l’augment que pugui finançar-se amb ingressos addicionals permanents (art. 12). L’objectiu de dèficit públic per a 2017 del govern d’Espanya va ser 3,1% del PIB. L’objectiu per a 2018 és del 2,2%.



<http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2012-5730>

<https://www.airef.es/es/contenidos/noticias/436-quieres-conocer-la-regla-de-gasto>

<http://www.elmundo.es/economia/macroeconomia/2018/04/05/5ac4c7cf22601de5588b45a7.html>

### 38. El ‘techo de gasto’ espanyol

El sostre de dèficit espanyol és un dels mecanismes per a aconseguir l’estabilitat pressupostària. És el nivell màxim de despesa no financera que poden fer les administracions públiques. Es calcula cada any a partir del pressupost executat de l’any anterior. El sostre de despesa en 2016 va ser de 123.394 milions d’euros, un 4,4% inferior al sostre de 2015. El sostre en 2017 va ser de 118.337 milions d’euros. El sostre per a 2018 és de 119.834 milions d’euros (una pujada de 1.497 milions d’euros respecte del de 2017).

<http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/Paginas/enlaces/03072017-enlaceestabilida.aspx>

### 39. El sostre de deute públic espanyol

La Llei Orgànica 2/2012, de 27 d’abril, d’Estabilitat Pressupostària i Sostenibilitat Financera manté que el volum de deute públic no podrà superar el 60% del GDP nominal (art. 13). El 44% del límit correspon a l’administració central, el 13% a les comunitats autònomes i el 3% a les



corporacions locals. “El pago de los intereses y el capital de la deuda pública de las AAPP gozará de prioridad absoluta frente a cualquier otro gasto.” (art. 14)

<http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2012-5730>

#### 40. Neoliberalisme

El neoliberalisme és la doctrina segons la qual la política econòmica es redueix a seguir l'estratègia de 'deixar-ho tot al mercat' i eliminar intervencions públiques en els mercats. Les darreres dues o tres dècades han presenciat una reorientació de la política econòmica cap al neoliberalisme; vegeu Philip Arestis i Malcolm Sawyer (2004): *Neo-liberal economic policy*, p. 1. Els canvis associats amb la reorientació neoliberal de la política econòmica inclouen:

- descartar la política fiscal en favor de la política monetària;
- els objectius de política no es concentren en atur i creixement sinó en inflació i estabilitat de preus;
- atribuir les causes de l'atur al funcionament del mercat laboral i, en concret, a la seva 'inflexibilitat' (resistència a la baixa de salaris, dificultats d'acomiarar treballadors...);
- el problema de l'atur només se soluciona a través de 'reformes' del mercat laboral i l'eliminació de les seves 'rigideses', associades amb el poder dels sindicats, els contractes laborals de llarga durada i les regulacions sobre el salari mínim;
- la solució al problema de l'atur no deriva de polítiques de demanda ni de polítiques industrials o regionals dissenyades per a enfrontar-se al problema de l'atur estructural;
- la liberalització i desregulació dels mercats (en particular, mercats financers) i l'eliminació de controls de capital que regulen el flux de capital entre països.

#### Mecanismes de transmissió de les taxes d'interès als preus

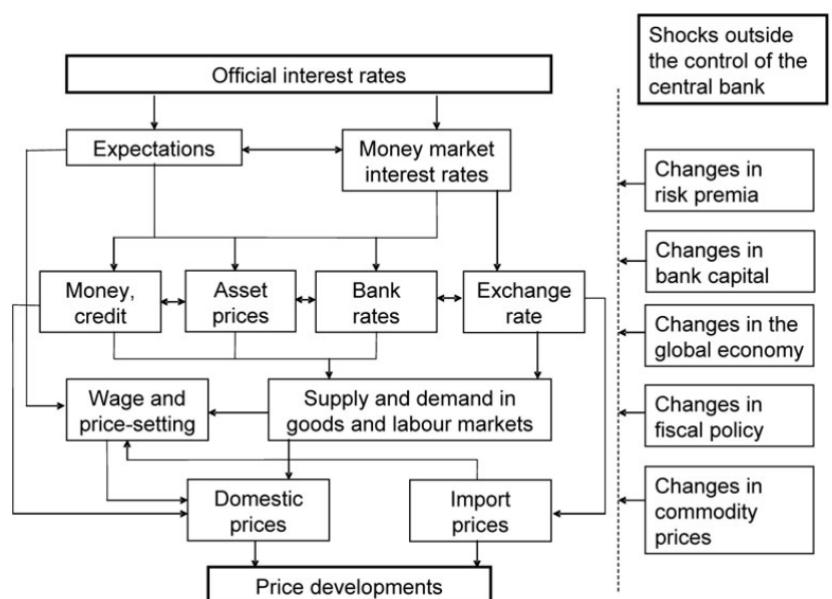
#### 41. Disseny de la política monetària

<http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>

La política monetària es pot resumir mitjançant el següent esquema:

**Instruments (eines) del banc central → Objectius intermedis → Objectius finals**

Els instruments de política monetària són les eines sota el control directe del banc central: operacions de mercat obert, taxes d'interès fixades pel banc central i reserves legals. Els objectius intermedis són variables que el banc central pot influenciar directament i indiquen si el banc s'apropa als objectius finals: *i*, M2, M1, creixement d' M1... Els objectius finals són el fi a atènyer de la política (PIB, taxa de creixement del PIB, taxa d'inflació, taxa d'atur),





això és, variables en les que el banc central està realment interessat (meta desitjada) i que poden ser afectades predictiblement pels objectius intermedis.

#### 42. Canals de transmissió de la política monetària

Hi ha almenys 4 canals de transmissió per mitjà dels quals la política monetària afecta el nivell de preus i, per tant, la taxa d'inflació i la demanda agregada.

- El canal de la taxa d'interès de la política monetària recull tots els efectes sobre l'economia provocats per canvis en la taxa d'interès (real). La seqüència més avall mostra aquest canal quan la política monetària és una operació de mercat obert expansiva (l'esquema presumeix que  $i$  reacciona més ràpidament que  $\pi$ , presumpció raonable ja que els preus dels actius financers típicament varien més ràpidament que els preus dels béns).

$$\uparrow M0 \Rightarrow \uparrow M1 \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow C \uparrow I \Rightarrow \uparrow DA \Rightarrow \uparrow Y$$

- El canal de la taxa de canvi de la política monetària recull tots els efectes sobre l'economia provocats per canvis en la taxa de canvi (real)  $e_r$ . Un enduriment de la política monetària fa créixer  $e_r$ . Atès que  $e_r$  mesura la competitivitat de l'economia, una política monetària contractiva erosiona la competitivitat. La seqüència següent mostra com opera aquest canal quan la política monetària consisteix en una operació de mercat obert expansiva.

$$\uparrow M0 \Rightarrow \uparrow M1 \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \downarrow e \Rightarrow \downarrow e_r \Rightarrow \uparrow XN \Rightarrow \uparrow DA \Rightarrow \uparrow Y$$

- El canal del crèdit de la política monetària aplega els efectes sobre l'economia que operen a través de l'oferta i demanda de crèdit.
  - Oferta. Si s'incrementa el coeficient de reserves, els bancs retallen els préstecs per a acumular reserves. Les compres de consumidors o petites empreses que depenen d'aquest crèdit no es realitzen i la demanda agregada es contrau.
  - Demanda. Una política monetària contractiva fa els prestataris menys elegibles per a un préstec: si  $i$  augmenta, el costs financers de les empreses augmenta, els beneficis cauen; per a consumidors, la riquesa financera minva ( $\uparrow i \Rightarrow \downarrow$ preu dels actius financers).
- El canal de la borsa de la política monetària recull tots els efectes sobre l'economia causats per canvis en els preus de les accions (i, en general, dels actius financers). La següent seqüència mostra com funciona aquest canal quan la política monetària és una operació de mercat obert expansiva.

$$\uparrow M0 \Rightarrow \uparrow M1 \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \uparrow \text{preu dels actius financers} \Rightarrow \uparrow \text{riquesa} \Rightarrow \uparrow C \uparrow I \Rightarrow \uparrow DA \Rightarrow \uparrow Y$$

#### 43. La dicotomia clàssica

La dicotomia clàssica és la tesi que les variables reals no depenen de les variables nominals, si més no en el llarg termini. Per exemple, segons la dicotomia, PIB real i volum d'ocupació no es veuen afectats per  $M1$  o el nivell de preus. La dicotomia clàssica no és consistent amb la corba de Phillips, que estableix una relació entre una variable real,  $u$ , i una altra de nominal,  $\pi$ .

- Aparentment, la major part dels macroeconomistes (i gairebé tots els manuals) defensa la validesa de la dicotomia clàssica en el llarg termini: malgrat que les variables nominals puguin alterar les variables reals en el curt termini, a llarg, es diu, l'efecte s'esvaeix. Així, a llarg, la política monetària és inefectiva i no pot ser emprada per a reduir la taxa d'atur.

#### 44. Neutralitat del diner

El diner es diu neutral si canvis en l'estoc monetari no afecten les variables reals (només el nivell de preus i les variables que depenen d'aquest nivell).

- Creure que la dicotomia clàssica és vàlida a llarg termini implica creure que el diner és neutral a llarg. Diner neutral a llarg vol dir que tenir més diner a l'economia només es tradueix, eventualment, en més inflació no en més riquesa. La teoria macroeconòmica ortodoxa accepta que el diner és neutral a llarg (això justifica el paper atribuït al banc central: regular una variable nominal, la taxa d'inflació).

#### 45. El monetarisme

El monetarisme és una escola de pensament que manté que l'estoc monetari és el principal determinant de la demanda agregada (en el curt termini) i, per tant, del PIB nominal, el nivell de preus i la taxa d'inflació. La seva principal recomanació de política és controlar la taxa d'inflació controlant l'estoc monetari. Segons Milton Friedman (1912-2006), el gran líder dels monetaristes, "la inflació és sempre i a tot arreu un fenomen monetari". El monetarisme es fonamenta en l'anomenada "equació quantitativa".

#### 46. L'equació quantitativa del diner

L'equació quantitativa (del diner) és

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

on  $M$  = estoc monetari,  $V$  = velocitat de circulació del diner (vegades per any que s'empra un euro en transaccions),  $P$  = nivell de preus,  $Y$  = PIB real (de manera que  $P \cdot Y$  és el PIB nominal). L'equació quantitativa diu que el nombre total d'euros gastats en un any ( $M \cdot V$ ) és igual al valor nominal dels béns produïts aquell any (PIB nominal =  $P \cdot Y$ ). És a dir, el valor nominal de tot el que s'ha venut és igual al valor nominal de tot el que s'ha comprat (pregunta: i el béns venuts produïts altres anys?)

#### 47. La versió de l'equació quantitativa del diner amb taxes de variació

Emprant minúscules per a designar taxes de variació, la versió de l'equació quantitativa amb taxes de variació és

$$m + v \approx \pi + y.$$

Si la velocitat de circulació del diner és constant,  $v = 0$ . En aquest cas,  $m \approx \pi + y$ . Per tant,  $\pi \approx m - y$ . Això significa que l'excés de creixement de l'estoc monetari en relació amb el creixement de l'economia és inflació. Si l'economia no creix ( $y = 0$ ), llavors  $\pi \approx m$ : tot l'increment en l'estoc monetari esdevé inflació (més diner, més inflació).

- L'equació quantitativa sembla presumir que tot el diner de l'economia s'empra només en el sector real, comprant béns. Però una gran part del diner s'empra en la compra d'actius financers. Per tant, és més probable que 'l'excés de diner' creï inflació dels preus dels actius financers (i, així, provoqui bombolles especulatives) que no pas inflació dels preus del béns. De fet, on és la inflació dels preus del béns que, segons aquesta equació, hauria d'haver provocat la injecció de bilions dels bancs centrals de tot el món arran la crisi financera de 2008? (Pista: feu una ullada als índex de borsa).
- Els economistes heterodoxos qüestionen que la inflació sigui un fenomen monetari. A tall d'exemple, John Weeks (2012, *The irreconcilable inconsistencies of neoclassical macroeconomics: A false paradigm*) defensa que “no pot ser lògicament demostrat que:
  - 1 salaris reals i ocupació total estiguin relacionades negativament;
  - 2 els mercats no regulats s'equilibrin automàticament i condueixin a la plena ocupació dels recursos about full utilització of resources (*full employment*), ni que igualin oferta i demanda en mercats específics;
  - 3 el nivell de preus sigui determinat per l'estoc monetari i que la inflació sigui el resultat de canvis en l'estoc monetari”.

#### 48. Monetització dels dèficits públics

Un banc central monetitza el dèficit públic quan compra títols de deute emesos pel govern per a finançar el seu dèficit. En la pràctica, monetitzar dèficit és com pagar el dèficit imprimint o emetent diner nou. Aquesta font d'ingressos per al govern es diu senyoriatge. La monetització pot alimentar la inflació. Si el banc central no monetitza el dèficit i el govern el financia emetent títols de deute, la taxa d'interès tendirà a augmentar i a fer contraure la despesa privada.

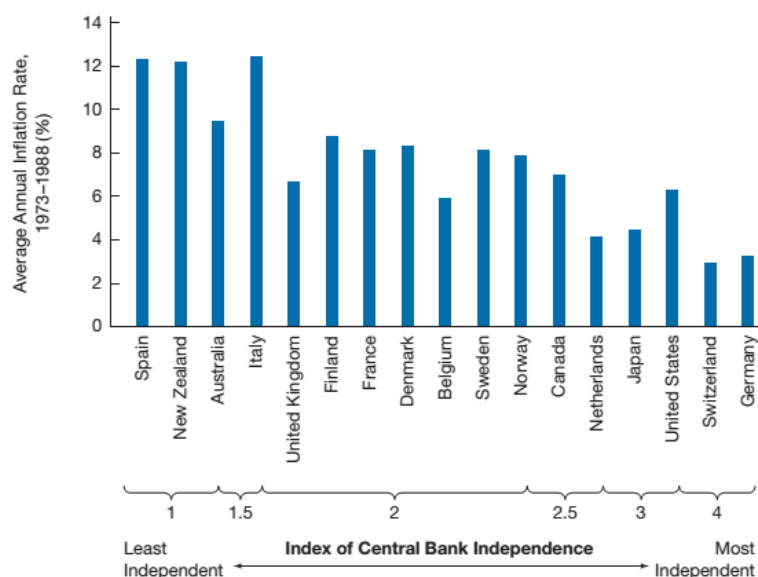
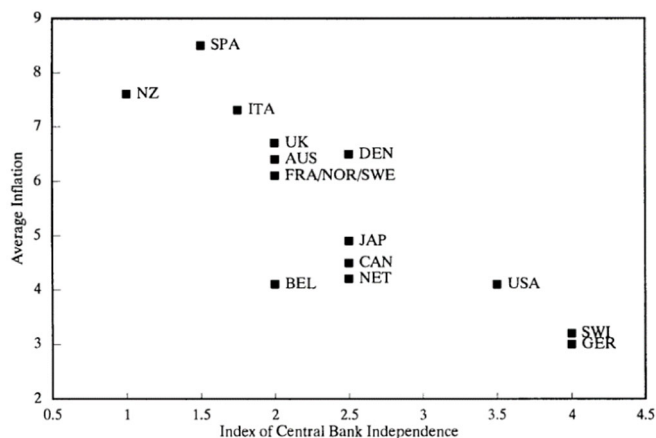
- Zimbàbue va patir hiperinflació entre 2004 i abril de 2009, amb una taxa d'atur del 94 % a començaments de 2009, convertint-se així en una de les economies del món en pitjors condicions. Al desembre de 2008, s'estimava una inflació anual del  $6,5 \times 10^{108}$  (6,5 octodecilions) per cent. Al 2007, el President zimbabuès Robert Mugabe infructuosament va declarar ilegal la inflació. La solució final: l'abril del 2009 la moneda domèstica (dòlar zimbabuès) va ser suspès i certes divises (dòlars, euros) es van adoptar en el seu lloc.

#### 49. Independència del banc central del govern

El següent text resumeix la defensa ortodoxa de la independència del banc central del govern.

“La tasca del banquer central és crear les condicions monetàries i creditícies que assoleixin un equilibri ideal entre acomodar una expansió econòmica i engendrar inflació o deflació (...) Per què tenim bancs centrals independents? Per a establir una barrera entre el govern i l'estoc monetari. Per què és això necessari? Perquè el que cal fer en pro dels interessos de la gent de llarg termini és difícil. Les autoritats monetàries sovint han de prendre decisions que poden causar un dany econòmic a la gent en el curt termini o decidir no prendre mesures que podrien treure la gent d'un problema immediat a fi de preservar el benestar de la gent en el llarg termini.” <http://www.dallasfed.org/news/speeches/fisher/2008/fs080207.cfm>

Les figures més avall mostren l'evidència empírica que típicament s'addueix en favor de l'afirmació que un banc central independent aconseguiria més estabilitat de preus.



<http://www.deu.edu.tr/userweb/yesim.kustepeli/dosyalar/alesinasummers1993.pdf>

F. Mishkin (2011), *Macroeconomics: Policy and practice*, p. 561

## 50. Costs de la inflació

- El cost de mantenir diner creix amb la inflació. Un cost de mantenir-lo és l'interès perdut per no tenir en el seu lloc un actiu financer que pagui interessos. Per l'efecte Fisher, més inflació genera taxes d'interès més elevades.
- Inflació com a impost. Una inflació creixent redueix el poder de compra del diner.
- La inflació implícitament redistribueix riquesa dels prestadors (en general, actius en el sector financer: bancs i compradors d'actius financers) als prestataris (pel comú, actius en el sector real: consumidors i productors de béns). La redistribució es deu a que la inflació redueix el valor real del deute: una inflació creixent redueix el poder de compra del diner. La deflació provoca el contrari: genera una transferència de prestataris a prestadors. Una taxa d'inflació negativa augmenta el poder de compra del diner.

## 51. Un dilema de política dels bancs centrals

En una economia en expansió el banc central s'enfronta a un dilema de política: acció contra inacció. Imaginem que el volum de préstecs es considera excessiu, amb l'endeutament creixent de manera alarmant i amb una certa aversió generalitzada a estalviar. Aleshores hi ha dues opcions.

- Opció 1: punxar la bombolla. La mesura típica per a descoratjar l'endeutament i la despesa és pujar la taxa d'interès. Aquesta pujada pot resultar en una severa contracció de l'activitat econòmica, que porta a un nivell d'endeutament i despesa que semblaria insuficient.
- Opció 2: permetre el boom i deixar que la bombolla esclati. Sense mesures que controlin uns alts nivells d'endeutament i despesa, una contracció encara pitjor es pot produir quan hom s'adoni de la insostenibilitat dels nivells d'endeutament i despesa.

L'activitat financera es va liberalitzar en els anys 1970 i 1980. La liberalització va transferir el control del sector financer del sector públic al sector privat, en remoure els controls sobre els fluxos financers. La liberalització financera va permetre l'acumulació i el moviment internacional de grans sumes de diner i va fer possible que les taxes d'interès les fixi el propi sector financer sense una interferència pública significativa. L'evidència empírica fa plausible la següent seqüència d'esdeveniments:

desregulació financera → llibertat de mobilitat de capital i absència de controls de crèdit →  
 → el deute s'acumula per tot arreu (administracions públiques, empreses, famílies...) →  
 → l'estabilitat financera amenaçada → crisi financera.

[El que distingeix els rics dels demés és que els demés (treballadors, autònoms, petits empresaris) han de treballar per a obtenir renda (provinent d'un salari o de la venda de béns). Els rics reben renda dels actius reals i financers (rendes d'actius o beneficis de l'especulació amb els actius).]

## 52. Les grans lleis de les economies capitalistes (Michael Hudson)

“La inexorable tendència del deute a créixer més enllà de la capacitat de pagar-lo.”

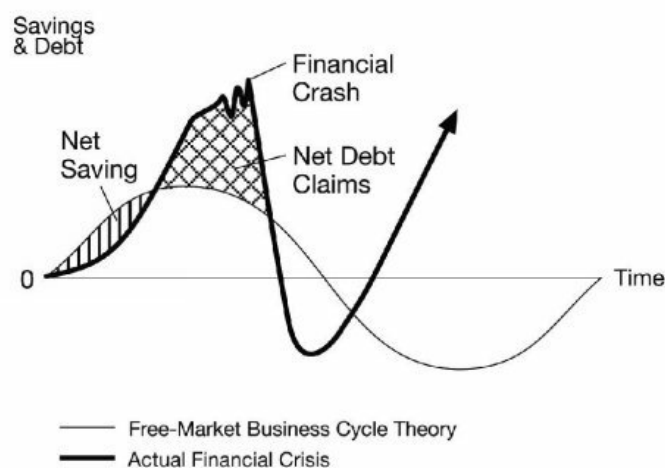
“No hi ha manera de sostenir un augment del deute sense occir l'economia.”

Días necesarios para pagar la deuda autonómica (2018)



<http://www.airef.es/-/la-airef-senala-que-la-reduccion-de-la-ratio-de-deuda-sobre-el-pib-en-2017-ha-sido-baja-pese-a-la-positiva-evolucion-macroeconomica>

Financial Crisis vs. Business Cycle



Michael Hudson (2017): *J is for junk*

*economics: A guide to reality in an age of deception*

“Neoliberals say they’re against government, but what they’re really against is democratic government. (...) As Germany’s Wolfgang Schäuble said, “democracy doesn’t count.” Neoliberals want the kind of government that will create gains for the banks, not necessarily for the economy at large. Such governments basically are oligarchic. Once high finance takes over governments as a means of exploiting the 99%, it’s all for active government policy – for itself.”  
 Michael Hudson