

Despesa pública a dèficit i riquesa financera privada: un exemple

<http://neweconomicperspectives.org/2010/11/yes-deficit-spending-adds-to-private.html>

- **Un govern gasta, en finança una part amb impostos i l'altra amb deute.** El propòsit d'aquest exemple és mostrar l'evidència comptable de com una despesa pública finançada (totalment o parcial) amb deute públic genera, en termes nets, actius financers per al sector privat.

La visió ortodoxa és la contrària: el dèficit públic no afegeix riquesa financera al sector privat. Segons aquesta visió la venda de títols de deute públic pel govern al sector privat detrau liquiditat del sector privat, no pas n'hi afegeix (de manera que no hi ha injecció neta d'actius en el sector privat: el que es dona per un costat, els títols de deute, es retira per l'altre, efectiu o diner bancari). El següent exemple reproduïx un d'Stephanie Kelton.

Exemple: el govern fa despesa pública de 10 (compra béns a empreses domèstiques), finança el 40% amb la recaptació d'impostos que s'està produint en el moment de fer la despesa (famílies i empreses estan pagant impostos) i finança el 60% restant amb l'emissió de lletres del Tresor (l'emissió anticipa el dèficit de l'operació fiscal i es fa abans d'executar la despesa).

- Etapa 1. El govern rep un pagament de 4 d'impostos del sector privat no bancari (el sector privat no bancari és l'agregació de famílies i empreses que no siguin bancs).
- Taula 1A: els contribuents del sector privat no bancari empen els seus dipòsits en els bancs del sector privat bancari per a cancel·lar el deute tributari.

1A. Sector privat no bancari

Dipòsits -4	Impostos a pagar -4

1B. Sector privat bancari

Reserves -4	Dipòsits -4

- Taula 1B: els bancs rebaixen els dipòsits dels contribuents que fan el pagament. La partida compensatòria en el balança bancari és la mateixa que quan dos particulars fan una compravenda i paguen amb dipòsits: el banc que fa efectiu el pagament amb la reducció de dipòsits de clients simultàniament rebaixa les seves reserves.

1C. Govern

Impostos a rebre -4	
Reserves +4	

1D. Banc Central

	Reserves bancs -4
	Reserves govern +4

- Taula 1C: el govern reemplaça els drets sobre els contribuents per reserves. Les reserves són la forma en què el pagament que els contribuents fan a través dels bancs arriba al govern. És com si el govern fos un banc, en el sentit que pot operar amb reserves.
- Taula 1D: el banc central registra la transferència de reserves del sistema bancari al govern.

Remarca 1. El pagament d'imposts de particulars destrueix diner bancari: en la taula 1B, el sistema bancari redueix dipòsits. L'exemple pretén evidenciar que la despesa pública crea diner bancari.

Remarca 2. Si es consoliden els balanços de govern i de banc central, aleshores el pagament d'imposts de particulars també destrueix diner del banc central (reserves): si es fusionen les taules 1C i 1D, es cancel·len les reserves que té el govern.

Remarca 3. I si el govern tingués comptes oberts en els bancs? S'assoliria el mateix resultat final d'aquesta manera. En primer lloc, no hi ha moviment de reserves.

1A'. Sector privat no bancari

Dipòsits -4	Imposts a pagar -4

1B'. Sector privat bancari

	Dipòsits -4
	Dipòsits govern +4

1C'. Govern

Imposts a rebre -4	
Dipòsits a bancs +4	

1D'. Banc Central

En segon lloc, el govern intercanvia amb els bancs dipòsits (diner bancari) i reserves (diner del banc central).

1E'. Govern

Reserves +4	
Dipòsits a bancs -4	

1F'. Sector privat bancari

Reserves -4	Dipòsits govern -4

Per últim, el balanç del banc central canvia de la mateixa manera que s'indica a la taula 1D.

- Etapa 2. El govern ven lletres del Tresor per valor de 6 als bancs. S'assumeix que el govern té en els bancs comptes corrents reservats per a transaccions relacionades amb la gestió del deute públic. En els EUA, aquests comptes s'anomenen 'Treasury Tax & Loan Accounts' (comptes del Tresor d'imposts i préstecs) i faciliten les transaccions financeres entre govern i bancs.

- Taula 2A: el govern ven lletres a canvi d'un increment en el valor dels dipòsits en els bancs.

2A. Govern

Dipòsits a bancs +6	Lletres +6

Lletres →
← Dipòsits

2B. Sector privat bancari

Lletres +6	Dipòsits govern +6

- Taula 2B: els bancs registren l'adquisició de lletres com a actiu i el seu pagament com a passiu en forma de dipòsits.

Remarca 4. Les taules 2A i 2B evidencien que la compra de lletres pels bancs (que és com concedir un préstec al govern) és comptablement equivalent a prestar a un particular: el banc incrementa el valor del compte corrent del goven en el banc i anota el préstec (en forma de lletra del Tresor) com a actiu, i per a l'altra part de la transaccio (el govern) el registre comptable és l'invers (un dipòsit com a actiu i el préstec com a passiu).

- Etapa 3. El govern sol·licita una transferència al seu compte en el banc central.
- Taula 3A: el govern rep reserves i liquida dipòsits.

3A. Govern

Dipòsits a bancs -6	
Reserves +6	

Dipòsits →
← Reserves

3B. Sector privat bancari

Reserves -6	Dipòsits govern -6

3C. Banc Central

	Reserves bancs -6
	Reserves govern +6

- Taula 3B: els bancs lliuren reserves i cancel·len dipòsits.
- Taula 3C: el banc central mou reserves de bancs a govern.
- Etapa 4. El govern executa la despesa pública comprant béns al sector privat no bancari per valor de 10.
- Taula 4A: els venedors dels béns els lliuren a canvi d'un pagament en forma de dipòsits.

4A. Sector privat no bancari

Béns -10	
Dipòsits +10	

4B. Sector privat bancari

Reserves +10	Dipòsits +10

- Taula 4B: taula anàloga a la 1B, amb els bancs incrementant els dipòsits dels venedors dels béns i compensant aquest incrementen amb un augment de reserves. Com en tota compravenda pagada amb dipòsits, en paral·lel amb la transacció real entre comprador i venedor (que implica una transferència de dipòsits) hi ha una transacció financera on es transfereixen reserves (en aquest cas, és com si el govern fos el seu propi banc, ja que el govern pot rebre reserves).

4C. Govern

Béns +10	
Reserves -10	

4D. Banc Central

	Reserves bancs +10
	Reserves govern -10

- Taula 4C: el govern registra la compra de béns com a actiu i la transferència de reserves als bancs.
- Taula 4D: el banc central mou reserves del compte del govern als comptes dels bancs.

Remarca 5. El resultat financer net per al sector privat no bancari és un augment de dipòsits de 6 (el valor de l'emissió de lletres i, en aquest cas, el valor del dèficit de l'operació fiscal: despesa de 10 menys impostos de 4). El resultat net per al sector privat bancari és un augment de dipòsits de 6 i un augment de lletres de 6. Per tant, la consolidació del sector privat no bancari amb el bancari cancel·la els dipòsits i implica una acumulació neta d'actius financers (lletres) per valor de 6. Això vol dir que el sector privat ha augmentat el saldo en 6 (increment de superàvit en el sector privat).

Remarca 6. El resultat financer net per al sector públic (el govern) és que les reserves no varien (valors indicats en vermell) i hi ha un increment del passiu financer (lletres) igual a 6. Així, el sector públic experimenta una acumulació neta de passiu financers per valor de 6 (increment del dèficit del sector públic). En suma, la despesa pública deficitària (finançada amb emissió de títols de deute) ha augmentat la possessió neta d'actius financers del sector privat.

Remarca 7. La coincidència entre el dèficit addicional del sector públic (increment del deute públic) i el superàvit extra del sector privat (increment net d'actius financers) es manté si el sector públic agrega govern i banc central.

Remarca 8. La recaptació d'imposts en l'etapa 1 va destruir diner (4). La compra pública de l'etapa 4 els torna a incrementar (10). L'augment net de diner (6) es correspon amb l'augment de dipòsits del sector privat no bancari (i amb el valor del dèficit de l'operació: despesa de 10 que es financia parcialment amb la recaptació impositiva de 4).

Remarca 9. Una altra lliçó de l'exemple és que la despesa pública afegeix reserves al sector bancari (taules 4B i 4D). Aquestes reserves addicionals presionen a la baixa la taxa d'interès en el mercat interbancari (l'Euribor, en el cas de l'eurozona). Si el banc central vol mantenir la taxa d'interès objectiu, hauria de vendre actius financers. Si el banc central es coordina amb el govern, el propi govern (com a part de la seva política fiscal) es podria encarregar d'emetre actius financers amb què retirar l'excés de reserves.

Exercici 1. Reprodueix l'anàlisi anterior (en especial, verifica si són certes les remarques 5, 6 i 7) si, en l'etapa 2, el sector privat no bancari compra les lletres. Aquest cas il·lustra una manera alternativa en què la despesa a dèficit i l'emissió de deute interactuen en una economia.

Exercici 2. Reprodueix l'anàlisi anterior assumint que el govern gasta primer.

Resum de l'exemple: la despesa pública crea riquesa financera neta per al sector privat

Sector privat no bancari		Sector privat bancari		Govern		Banc Central	
1. Pagament d'imposts							
Dipòsits -4	Imposts -4	Reserves -4	Dipòsits -4	Imposts -4			Reserves bancs -4
				Reserves +4			Reserves govern +4
2. Venda de lletres							
		Lletres +6	Dipòsits govern +6	Dipòsits a bancs +6	Lletres +6		
3. Dipòsits a reserves							
		Reserves -6	Dipòsits govern -6	Dipòsits a bancs -6			Reserves bancs -6
				Reserves +6			Reserves govern +6
4. Despesa pública							
Béns -10				Béns +10			Reserves bancs +10
Dipòsits +10		Reserves +10	Dipòsits +10	Reserves -10			Reserves govern -10
Sector privat				Govern			
Dipòsits +6		Lletres +6	Dipòsits +6		Lletres +6		
Acumulació neta d'actius financers = 6				Desacumulació neta d'actius financers = 6			

Conclusions

- El pagament d'imposts destrueix diner bancari.
- La despesa pública crea diner bancari.
- La despesa pública crea reserves per al sector bancari.
- La despesa pública finançada amb deute públic crea riquesa financera neta per al sector privat.
- Igual que la concessió d'un préstec a un particular, la compra de lletres al govern pel sector bancari crea diner bancari: el sector bancari registra un actiu financer (el préstec a particular o a govern) i simultàniament genera en el seu passiu un dipòsit bancari. La diferència és que el préstec al govern és un actiu negociable (hi ha un mercat secundari).
- Es pot dir que el deute crea una càrrega per al futur si es pot vendre en tot moment?

- I si algun estranger (particular, inversor, banc, govern) hagués comprat les lletres?

Suposem que l'inversor estranger demana un préstec a un banc domèstic per a finançar la compra de lletres. A continuació, l'inversor compra les lletres. En aquest cas, l'etapa 2 s'hauria de reemplaçar per les dues següents etapes.

Etapa 2a. L'estranger demana un préstec al sector bancari domèstic per l'import de les lletres

Sector exterior		Sector privat bancari		Govern		Banc Central	
Dipòsits +6	Préstecs +6	Préstecs a estrangers +6	Dipòsits d'estrangers +6				

Etapa 2b. Amb el dipòsit corresponent al préstec, l'estranger compra les lletres

Sector exterior		Sector privat bancari		Govern		Banc Central	
Dipòsits -6			Dipòsits d'estrangers -6	Dipòsits a bancs +6	Lletres +6		
Lletres +6			Dipòsits govern +6				

Resultat agregat

		Sector privat		Govern			
		Préstecs a estrangers +6			Lletres +6		
		Acumulació neta d'actius financers = 6		Desacumulació neta d'actius financers = 6			

Si es compara l'etapa 2 del cas inicial amb el resultat net de les dues noves subetapes, l'única diferència és que les lletres abans estaven en mans del sector privat bancari i ara estan en mans del sector exterior. Les etapes 3 i 4 serien iguals.

Representa encara la despesa pública amb venda de lletres riquesa financera neta per al sector privat domèstic? No directament, però sí indirecta. Si la compra de lletres la fa el sector exterior a crèdit, el saldo del sector exterior no varia: 6 unitats més de passiu (el préstec degut al sector bancari d'un altre país) i 6 unitats més d'actiu (el dret a rebre un pagament del govern d'un altre país). Amb tot, el sector privat continua tenint acumulació neta d'actius financers: els dipòsits addicionals en l'actiu del sector no bancari es cancel·len amb els dipòsits addicionals en el passiu del sector bancari, però el sector privat encara incrementa la seva riquesa financera neta en les 6 unitats dels préstecs que el sector bancari ha fet al sector exterior.

Així, el deute públic crea riquesa financera neta en el sector privat domèstic ja sigui directament (si el propi sector compra el deute) o indirecta (si el sector privat finança la compra del deute per estrangers). I, pel que fa a dipòsits, el sector privat no bancari manté l'increment de 6 en diner bancari. Per tant, la compra de lletres a crèdit d'un estranger equival a la compra d'un banc.

- **I si algun nacional hagués comprat les lletres sense demanar un préstec?**

Suposem que un particular (inversor domèstic, empresa) compra les lletres i paga amb un dipòsit que ja té (per tant, disposa de l'import de la compra de la lletra i no cal que demani cap préstec).

Aquest cas s'ajustaria a la visió convencional, ortodoxa: les lletres emeses pel govern retiren diner del sector privat. Seria com el pagament d'imposts de l'etapa 1: la compra de lletres destrueix diner. El sector privat canvia diner per lletres i, en termes nets, no es crearia riquesa financera neta per al sector privat.

Etapa 2'. Un nacional compra les lletres sense endeutar-se

Sector privat no bancari		Sector privat bancari		Govern		Banc Central	
Lletres +6			Dipòsits -6	Dipòsits a bancs +6	Lletres +6		
Dipòsits -6			Dipòsits govern +6				

Les etapes 3 i 4 serien com les del primer cas, de compra de lletres pels bancs. El resultat agregat seria lleugerament diferent: el sector privat guanya dipòsits per valor de 10 després de la compra del govern, però se n'ha deixat pel camí dipòsits també per valor de 10 (4 pel pagament d'imposts, 6 per la compra de lletres). Malgrat tot, el sector privat continua acumulant actius financers nets.

Sector privat				Govern			
Lletres +6					Lletres +6		
Acumulació neta d'actius financers = 6				Desacumulació neta d'actius financers = 6			