¿Principios o reglas prácticas?

El equilibrio presupuestario, ¿es un principio moral o una regla práctica? ¿Hasta qué punto debe guiar la recuperación económica durante la pandemia causada por la COVID-19?

8 de septiembre de 2020

Por Alfredo Pastor

La evolución de la economía mundial, dictada por lo que creemos saber de cómo marcha el coronavirus, está siendo peor de lo que pensábamos hace solo medio año. En Occidente, la situación es especialmente grave en países como Italia o España. Ello se debe a que la enfermedad ha alcanzado una virulencia mayor que en otros lugares, pues sectores como el turismo tienen gran importancia en su economía. Además, en ambos el margen de actuación

©IESE Business School

del Gobierno para contrarrestar los efectos sobre la actividad económica es menor.

En efecto, la crisis económica es hoy una crisis de demanda: el gasto privado, tanto de consumo como de inversión, es muy inferior a lo que sustentaría una economía de pleno empleo. Suplir ese déficit de demanda privada con gasto público supone, de momento, un aumento del déficit público, que ya es elevado en ambos países, y, por consiguiente, un aumento de la deuda pública, que ya alcanza valores considerados muy altos: el 99% en España y el 136% en Italia en porcentaje del PIB.

La sensación de impotencia de los Gobiernos para hacer frente a la caída de la economía, especialmente dramática en Italia y España, también se vive en otros países. Ello que ha dado lugar a que nos preguntemos si de verdad los Gobiernos están tan maniatados como parece a primera vista. La ortodoxia dominante contesta que sí, pero hay quien afirma que la magnitud del déficit público no ha de ser un obstáculo para que los Gobiernos mantengan la economía en un entorno próximo al pleno empleo. Reseñamos aquí tres de esas respuestas, que llamaremos optimistas, en orden de complejidad.

La primera la encontramos en William Vickrey. Parte de una sencilla observación de Keynes y muchos otros: una decisión de ahorrar no es una decisión de invertir; es, en primera instancia, una decisión de gastar menos. Se reduce así la demanda agregada, salvo que se vea compensada por otra decisión, tomada por otro, de gastar más. Cuando una economía se halla por debajo del pleno empleo, las familias ahorran más de lo que las empresas piensan invertir. Un aumento del gasto público aumenta la renta disponible de las familias y las anima a gastar más; el ahorro negativo del sector público compensa el exceso de ahorro del sector privado y sitúa la demanda agregada en el nivel correspondiente al pleno empleo. El déficit recicla el exceso de ahorro privado, que se materializa en títulos de deuda pública. Mientras existan recursos ociosos en abundancia será el desempleo, y no el déficit, lo que debería considerarse el objetivo prioritario de la política económica.

La segunda respuesta es más antigua: es la llamada Hacienda funcional (*Functional Finance*) de Abba Lerner. Para él, la política fiscal no debe ser calificada de "sana" o "imprudente" atendiendo a criterios de pretendida ortodoxia, sino según los resultados obtenidos en la tarea que le está encomendada: "La primera responsabilidad financiera del Gobierno (ya que nadie más puede asumir esa responsabilidad) es la de mantener la tasa de gasto total del país en bienes y servicios a un nivel ni mayor ni menor que el que, con los precios vigentes, le permitiría comprar todos los bienes que es posible producir". Es perfectamente lícito, según esa lógica, que el Gobierno financie su déficit imprimiendo dinero si es necesario.

Las dos propuestas anteriores nos ofrecen una gran lección: el verdadero objetivo de la política económica es el mantenimiento del empleo, no el equilibrio del presupuesto. Queda por ver si el equilibrio presupuestario es o no una condición necesaria para el pleno empleo y si un desequilibrio presupuestario es un obstáculo insalvable para la plena ocup

©IESE Business School

ación. No hay una respuesta a la pregunta que sirva para todos los casos, y las respuestas anteriores no sirven para el nuestro.

Tanto Vickrey como Lerner están pensando en una economía como la norteamericana, una dominada por el ciclo que permite que el Estado acumule superávits durante las fases de expansión y pueda, si quiere, reducir el volumen de deuda. De ese modo esta se mantiene en niveles razonables y no existe necesidad de que crezca sin medida.

La economía norteamericana, además, se endeuda con la misma moneda que emite, lo que excluye la posibilidad de un impago y permite que la deuda se emita a un interés razonable. Esta segunda condición no se cumple en el caso de los miembros de la Eurozona, porque la emisión de euros depende del Banco Central Europeo.

Paul Krugman puede reírse de los que llama *bond vigilantes* --que reaccionan ante un aumento de la deuda subiendo la prima de riesgo-- porque su acción no se ha observado en el mercado norteamericano. Por el contrario, la deuda de los países del sur de la Eurozona vio aumentar su prima de riesgo hasta niveles insostenibles durante la crisis financiera de 2008.

Parece, pues, que el equilibrio presupuestario es una condición indispensable para dar una cierta libertad de maniobra a nuestros Gobiernos. La propuesta que sigue ofrece una posible solución.

La reciente obra de Stephanie Kelton ha puesto de moda la llamada Teoría Monetaria Moderna (MMT por sus siglas en inglés). Su tesis central, para lo que nos ocupa, es que la verdadera restricción sobre los límites del endeudamiento público no es el equilibrio presupuestario, sino la inflación. Es lo mismo que dicen Vickrey y Lerner. Su afirmación se apoya en que el Estado controla a la vez el presupuesto y la cantidad de dinero. Por consiguiente, no tiene límite práctico para el endeudamiento mientras la economía no alcance el pleno empleo; solo a partir de ese límite un aumento del gasto genera inflación.

El razonamiento no sirve para el caso de un Estado miembro de la Eurozona, pero sí para esta en su conjunto. En las circunstancias actuales, el gasto público podría aumentar hasta cubrir las necesidades derivadas de la destrucción causada por el coronavirus, porque bastaría con que ese gasto fuera cargado en la cuenta del Banco Central Europeo a cambio de euros. También podría financiarse, en todo o en parte, si la deuda correspondiente estuviera garantizada por el conjunto de la Eurozona, porque el riesgo de impago es, en mi opinión, tan remoto como en el caso de los *bond vigilantes* de los que habla Krugman.

La tesis de Kelton no tiene grandes posibilidades de materializarse en políticas prácticas a corto plazo. Por una parte, la reacción de la profesión se parece a la que suscitó la Teoría general de Keynes: "lo que es original no es cierto, lo que es cierto no es original". Esa

©IESE Business School

reacción puede verse matizada en los meses que vienen, a medida que el pensamiento inicial se vaya traduciendo en propuestas concretas.

Quizá la mayor objeción que podríamos poner a las propuestas derivadas de la MMT es que concentra la capacidad de gasto público por entero en manos de políticos salidos de elecciones. Esto es lo contrario de lo que se perseguía con la creación de bancos centrales independientes. Se podría objetar que esos bancos centrales son, hoy en día, en gran parte, rehenes del sector financiero, pero no cabe duda de que la concentración de poder que se derivaría de las propuestas de Kelton encontraría fortísimas resistencias.

Volvamos al principio: el objetivo de la política económica es el mantenimiento del empleo en una economía de mercado. El equilibrio presupuestario no es un principio moral, ni una ley natural, ni es bueno o malo en sí. Es una regla práctica, y, como tal, ha de tolerar excepciones. Parece indispensable que, por lo menos en el ámbito de la Eurozona, las circunstancias actuales sean consideradas excepcionales... y que podamos actuar en consecuencia.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School