

TEMA 7: DEUDA PÚBLICA Y POLÍTICA FISCAL

Clave:

Las Reglas fiscales van mas allá de los estabilizadores

La restricción presupuestaria del sector público

Slide
21.2

La Deuda pública y el déficit público tienen muchos más efectos de lo que a primera vista parece.

No todos los economistas opinan igual, aunque como siempre los plazos y las expectativas son fundamentales. También es importante mencionar que aparecen los “juicios de valor”: (quién paga la fiesta).

Déficit presupuestario.

$$deficit_t = rB_{t-1} + G_t - T_t$$

La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.3

Suponemos que la única manera de financiar un déficit es vender bonos a los inversores privados. En este caso,

$$deficit_t = rB_{t-1} + G_t - T_t$$

$$B_t - B_{t-1} = deficit_t$$

La restricción presupuestaria del sector público es:

$$B_t - B_{t-1} = \underbrace{rB_{t-1}}_{\text{interest payments}} + \underbrace{(G_t - T_t)}_{\text{primary deficit}}$$

Por último,

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + G_t - T_t$$

Cómo se calcula el déficit presupuestario corregido para tener en cuenta la inflación

Slide
21.4

$$\text{medida oficial del déficit} = iB + G - T$$

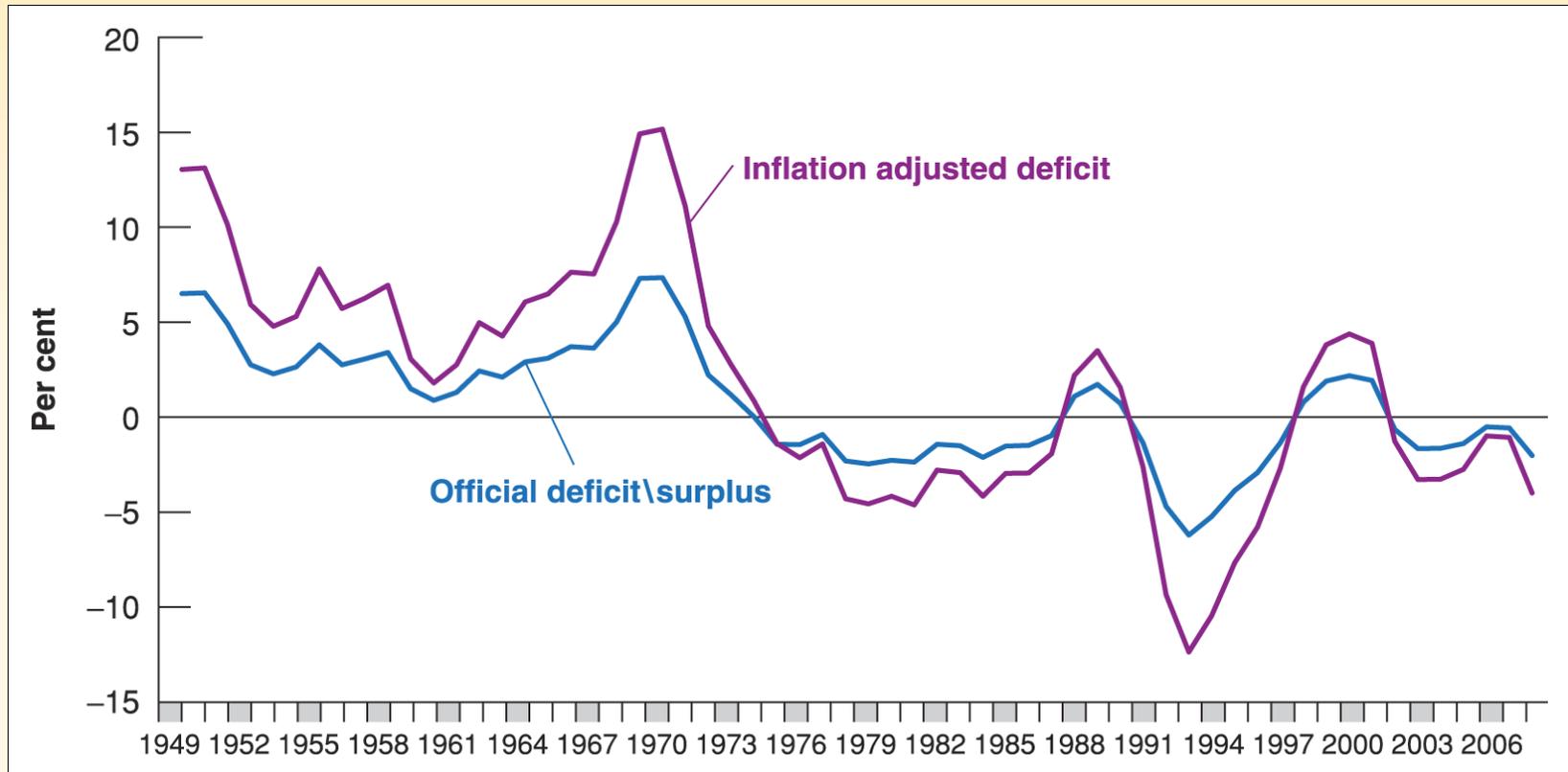
Esta medida es un indicador de la variación de la deuda nominal. Si B es la deuda y la inflación es π , la medida oficial del déficit sobreestima la medida correcta en una cuantía igual a πB . La medida correcta del déficit ajustado para tener en cuenta la inflación es, en realidad, igual a:

$$iB + G - T - \pi B = (i - \pi)B + G - T = rB + G - T$$

donde $r = i - \pi$ es el tipo de interés real.

Cómo se calcula el déficit presupuestario corregido para tener en cuenta la inflación (continuación)

Slide
21.5



La restricción presupuestaria del sector público (continuación)

Slide
21.6

Impuestos actuales frente a impuestos futuros

Queremos ver cómo afecta una reducción de los impuestos en el año 0 a la evolución de la deuda y a los futuros impuestos. Entonces, la deuda al final del año 0, $B(0)$, es igual a 1.

¿Qué ocurre a continuación?

- Devolución completa en el año 1:
- Devolución después de t años:
- Estabilizar la deuda

$$B_1 = (1 + r)B_0 + (G_1 - T_1)$$

$$T_1 - G_1 = (1 + r)1 = 1 + r$$

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

$$T_t - G_t = (1 + r)^t$$

Otra forma de ver las cosas...la evolución del cociente entre la deuda y el PIB

Slide
21.7

La restricción presupuestaria del sector público en relación con el PIB

- Dividamos los dos miembros de la ecuación por la producción real, Y_t , para obtener:

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r)\frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

- Reescribiendo:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r)\left(\frac{Y_{t-1}}{Y_t}\right)\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

- Definiendo g , la tasa de crecimiento de la producción, tenemos $Y_{t-1}/Y_t = 1/(1 + g)$. Además, utilizando la aproximación $(1 + r)/(1 + g) = 1 + r - g$:

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

La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.8

La restricción presupuestaria del sector público en relación con el PIB

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

Esta ecuación indica que la variación de la tasa de endeudamiento es igual a la suma de dos términos:

- El primero es la diferencia entre el tipo de interés real y la tasa de crecimiento del PIB, multiplicada por la tasa de endeudamiento existente al final del periodo anterior.
- El segundo es el cociente entre el déficit primario y el PIB.

La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.9

La tasa de endeudamiento a largo plazo

Queremos estudiar la evolución de la tasa de endeudamiento, dadas todas las demás variables

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

donde B_t/Y_t es la tasa de endeudamiento, el parámetro β es $(1 + r - g)$ y la variable exógena A es $(G_t - T_t)/Y_t$.

Suponemos que el Estado incurre en déficit (o superávit) primarios en relación con el PIB que se mantienen constantes a lo largo del tiempo, a saber, que $(G_t - T_t)/Y_t$ es constante. También suponemos que r y g son constantes.

La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.10

La tasa de endeudamiento a largo plazo

Antes de resolver la ecuación diferencial

$$Y_t = Y_{t-1} + A:$$

- 1.El caso normal: la ecuación es una línea recta cuya pendiente es mayor que 1.
- 2.El caso más exótico – Aunque es menos frecuente, puede ocurrir que la tasa de crecimiento del PIB sea mayor que el tipo de interés real. En ese caso, la ecuación es descrita por una línea recta cuya pendiente es menor que uno

La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo

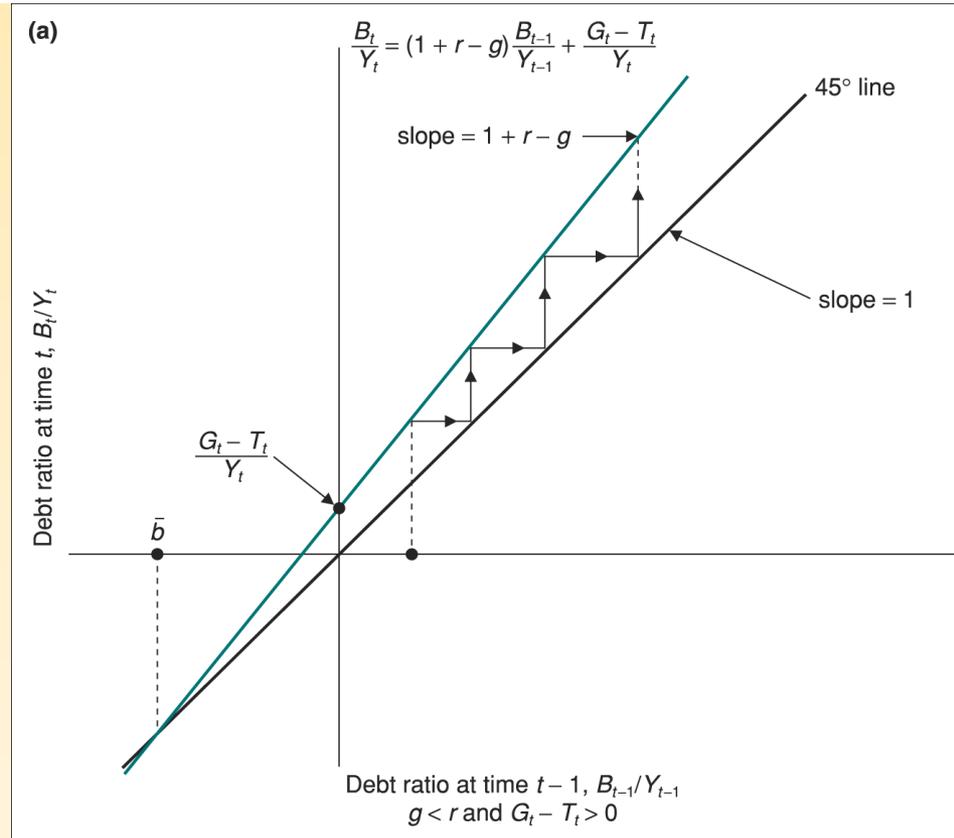


Figura 21.5a La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo
 Si $g < r$ y si el país tiene una deuda pasada e incurre en déficit primarios ($G_t - T_t > 0$), la tasa de endeudamiento aumenta alejándose aún más del equilibrio.

La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo

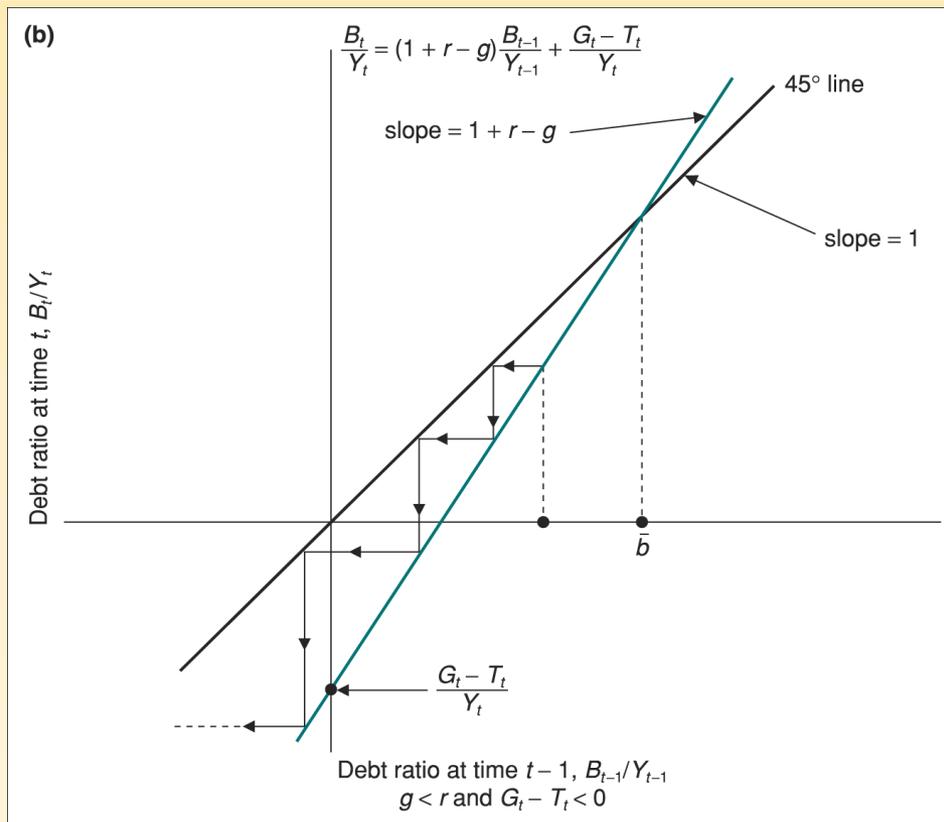


Figura 21.5b La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo
 Aunque $g < r$, si la deuda inicial es positiva y el gobierno genera unos superávits primarios “adecuados” ($G_t - T_t < 0$), la tasa de endeudamiento disminuye con el tiempo.

La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo

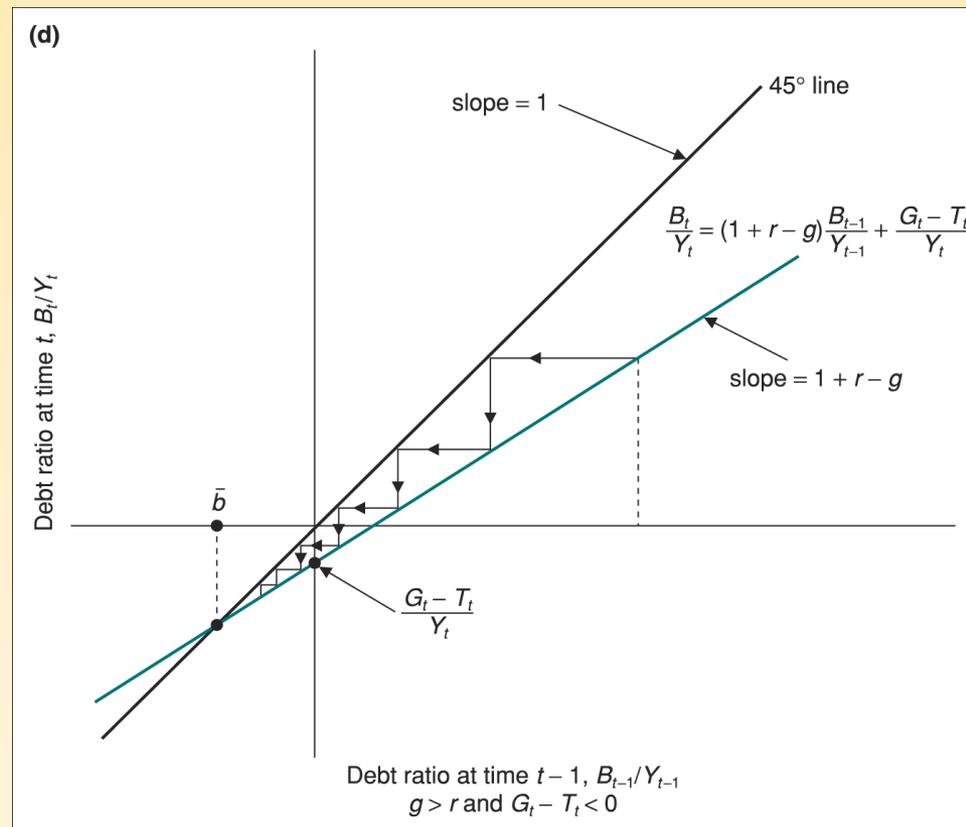


Figura 21.5d La dinámica del cociente entre la deuda y el PIB a largo plazo
 Si $g > r$ y el gobierno genera superávit primarios ($G_t - T_t < 0$), la tasa de endeudamiento siempre converge hacia su nivel de equilibrio

La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.15

La evolución de la tasa de endeudamiento en algunos países europeos

1. La década de 1960 se caracterizó por un elevado crecimiento en todos los países, tan elevado que la tasa media de crecimiento fue superior al tipo de interés real en la mayoría de los países.
2. En cambio, la década de 1970 fue un período de crecimiento mucho más bajo, pero también de tipos de interés reales muy bajos (a veces negativos).
3. A principios de los años 80, los tipos de interés reales subieron y las tasas de crecimiento disminuyeron. Para evitar que aumentara el cociente entre la deuda y el PIB, muchos países tendrían que haber creado grandes superávits. El resultado fue un gran aumento de las tasas de endeudamiento.

La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.16

La evolución de la tasa de endeudamiento en algunos países europeos

Durante la crisis de 2007–2010, el uso de la política fiscal produjo un efecto espectacular en la deuda y en los déficit.

	Primary balance						
	1992–2001	2002–2006	2007	2008	2009	2010	
Germany	1.00	-0.4	2.6	2.6	-1.0	-2.9	
Ireland	4.50	2.4	1.1	-6.1	-9.8	-12.5	
Spain	0.50	2.5	3.8	-2.3	-6.9	-7.8	
France	-0.25	-0.5	0.0	-0.6	-3.8	-4.0	
Italy	4.05	1.4	3.5	2.4	0.2	0.1	
Netherlands	3.25	1.1	2.6	3.2	-0.8	-3.4	
Euro area	1.60	0.7	2.3	1.1	-2.3	-3.3	
Denmark	4.50	4.8	6.1	5.0	0.1	-2.3	
Sweden	1.55	2.6	5.6	4.2	-1.2	-2.5	
UK	0.30	-1.0	-0.5	-3.1	-9.4	-10.8	
USA	2.40	-0.9	0.2	-3.0	-9.5	-11.6	
Japan	-1.40	-3.5	0.0	-0.3	-3.6	-5.2	
	Interest expenditure						
	1992–2001	2002–2006	2007	2008	2009	2010	
Germany	3.25	2.9	2.8	2.8	2.9	3.0	
Ireland	4.15	1.2	1.0	1.1	2.3	3.2	
Spain	4.25	2.1	1.6	1.6	1.6	1.9	
France	3.25	2.7	2.7	2.8	2.8	3.1	
Italy	9.30	4.9	5.0	5.1	4.7	4.8	
Netherlands	4.90	2.5	2.2	2.2	2.6	2.7	
Euro area	4.95	3.1	2.9	3.0	3.0	3.0	
Denmark	5.25	2.3	1.5	1.4	1.7	1.6	
Sweden	4.75	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4	
UK	3.05	2.0	2.2	2.3	2.2	3.0	
USA	4.25	2.7	2.9	2.9	2.6	2.6	
Japan	3.50	2.6	2.5	2.5	3.0	3.5	
	Gross debt						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Germany	65.6	67.8	67.6	65.1	65.9	73.4	78.7
Ireland	29.4	27.5	24.9	25.0	43.2	61.2	79.7
Spain	46.2	43.0	39.6	36.2	39.5	50.8	62.3
France	64.9	66.4	63.7	63.8	68.0	79.7	86.0
Italy	103.8	105.8	106.5	103.5	105.8	113.0	116.1
Netherlands	52.4	51.8	47.4	45.6	58.2	57.0	63.1
Euro area	69.5	70.0	68.3	66.0	69.3	77.7	83.8
Denmark	44.5	37.1	31.3	26.8	33.3	32.5	33.7
Sweden	51.2	51.0	45.9	40.5	38.0	44.0	47.2
UK	40.6	42.3	43.4	44.2	52.0	68.4	81.7
USA	62.2	62.5	61.9	63.1	70.5	87.0	97.5
Japan	178.1	191.6	191.3	187.7	196.3	217.2	227.4

Notes: values are expressed as a percentage of GDP, 1992–2010; primary balance: net lending/borrowing excluding interest expenditure.

Source: European Commission – Economic Forecast, Spring 2009; IMF, *World Economic Outlook*, April 2009.

La evolución del cociente entre la deuda y el PIB (continuación)

Slide
21.17

Los peligros de una deuda pública muy elevada

La experiencia reciente de algunos países europeos que tenían una tasa de endeudamiento de más del 100 por ciento muestra el riesgo de que se produzca un **círculo vicioso**:

Para aumentar el superávit primario, el gobierno sube los impuestos, pero las subidas de los impuestos son impopulares; generan aún más incertidumbre política y aumentan todavía más la prima de riesgo y, por tanto, los tipos de interés.

Está, pues, claro que los países que tienen una elevada deuda deben reducirla rápidamente.

La reducción de una elevada deuda

Slide
21.18

Si el volumen de deuda pública en porcentaje del PIB alcanza un nivel muy alto, la situación puede empeorar y desembocar en una crisis de la deuda

¿Por qué en ese caso los responsables de la política económica esperan en lugar de adoptar inmediatamente medidas adecuadas para ajustar el presupuesto?

- **Los gobiernos a menudo no perciben la urgencia del ajuste.**
- **Para evitar perder el consenso político y, por tanto, abrir conflictos sociales, los gobiernos tienden a retrasar la corrección fiscal.**

La reducción de una elevada deuda (continuación)

Slide
21.19

¿Cómo reducir una elevada deuda?

Sólo hay tres formas de lograr este objetivo :

- Generar suficientes superávits primarios,
- Recurrir a la financiación monetaria por parte del banco central.
- Suspender el pago de la deuda en su totalidad o en parte.

La reducción de una elevada deuda (continuación)

Slide
21.20

Hacia una teoría “política” de la deuda

Teoría política de la deuda pública:

Algunos economistas sostienen que la decisión de quién debe “pagar” la reducción de una elevada deuda es esencialmente un problema de redistribución de la renta y de la riqueza entre los grupos económicos.

Muchas decisiones dependen de la estabilidad y decidir ajustar, crear inflación o no pagar depende de a quién le toque.

Rentistas /Empresarios /trabajadores

Reglas y restricciones de la política fiscal

Slide
21.21

La equivalencia ricardiana

1. La **equivalencia ricardiana**, desarrollada más extensamente por Robert Barro y conocida también con el nombre de proposición de Ricardo-Barro, establece que cuando no se tiene en cuenta la restricción presupuestaria del sector público, ni el déficit ni la deuda afectan a la actividad económica.

Los consumidores no varían su consumo en respuesta a una reducción de los impuestos

El efecto de una reducción de los impuestos hoy es anulado por una subida de los impuestos mañana.¹

Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

Slide
21.22

Los déficit, la estabilización de la producción y el déficit ajustado cíclicamente

Lo que es igual..... la disminución de ahorro público se compensa con el ahorro privadosiempre teniendo en cuenta las expectativas.

Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

Slide
21.23

Los déficit, la estabilización de la producción y el déficit ajustado cíclicamente

1. El hecho de que los déficit presupuestarios produzcan efectos negativos implica que los déficit durante las recesiones deben compensarse con superávit durante las expansiones.

El déficit que existe cuando la producción se encuentra en su nivel natural se llama déficit de pleno empleo. Otros términos son **déficit estructural** o **déficit ajustado cíclicamente**.

Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

Slide
21.24

Los déficit, la estabilización de la producción y el déficit ajustado cíclicamente

2. La teoría subyacente al concepto de déficit ajustado cíclicamente es sencilla: la práctica ha resultado ser más difícil. (Ej España y la vivienda)

Primero hay que averiguar en qué medida sería menor el déficit si la producción fuera, por ejemplo, un 1% mayor.
(0,5)

Después hay que averiguar cuán alejada se encuentra la producción de su nivel natural **y de eso depende cuán optimista seamos.**

Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

Slide
21.25

Las guerras y los déficit

3. La carga económica de una guerra afecta a los consumidores y a las empresas de forma distinta dependiendo de cómo se financie la guerra.

Existen dos buenas razones para incurrir en déficit durante las guerras:

- La primera es distributiva (consumo o inversión) (ajuste o déficit).
- La segunda es más estrictamente económica – El gasto deficitario ayuda a reducir las distorsiones fiscales (incrementos de tipos impositivos).

Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

Slide
21.26

La política y las restricciones fiscales

Si la política a veces provoca largos y duraderos déficit presupuestarios, ¿pueden adoptarse reglas para limitar estos efectos negativos?

- Uno de los enfoques que se han probado en EE.UU. es utilizar una enmienda constitucional para equilibrar el presupuesto.
- Una solución mejor es establecer reglas que limiten los déficit o la deuda.
- Una solución complementaria es establecer unos mecanismos para reducir los déficit, si surgen (por ej. RU) la regla de oro y la regla de la inversión viable.

Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

Slide
21.27

¿Por qué imponer reglas fiscales a los países que participan en una Unión Monetaria?

Hay dos razones por las que es bueno que la política fiscal de los países miembros de una unión monetaria esté sujeta a restricciones:

- 1) Para corregir los incentivos a transferir a otros los costes de la expansión fiscal.(si aumenta el “i”)
- 2) Para impedir que la crisis financiera de un país se extienda a todos los demás miembros. (Riesgo y Grecia)

Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

Slide
21.28

¿Por qué imponer reglas fiscales a los países que participan en una Unión Monetaria?

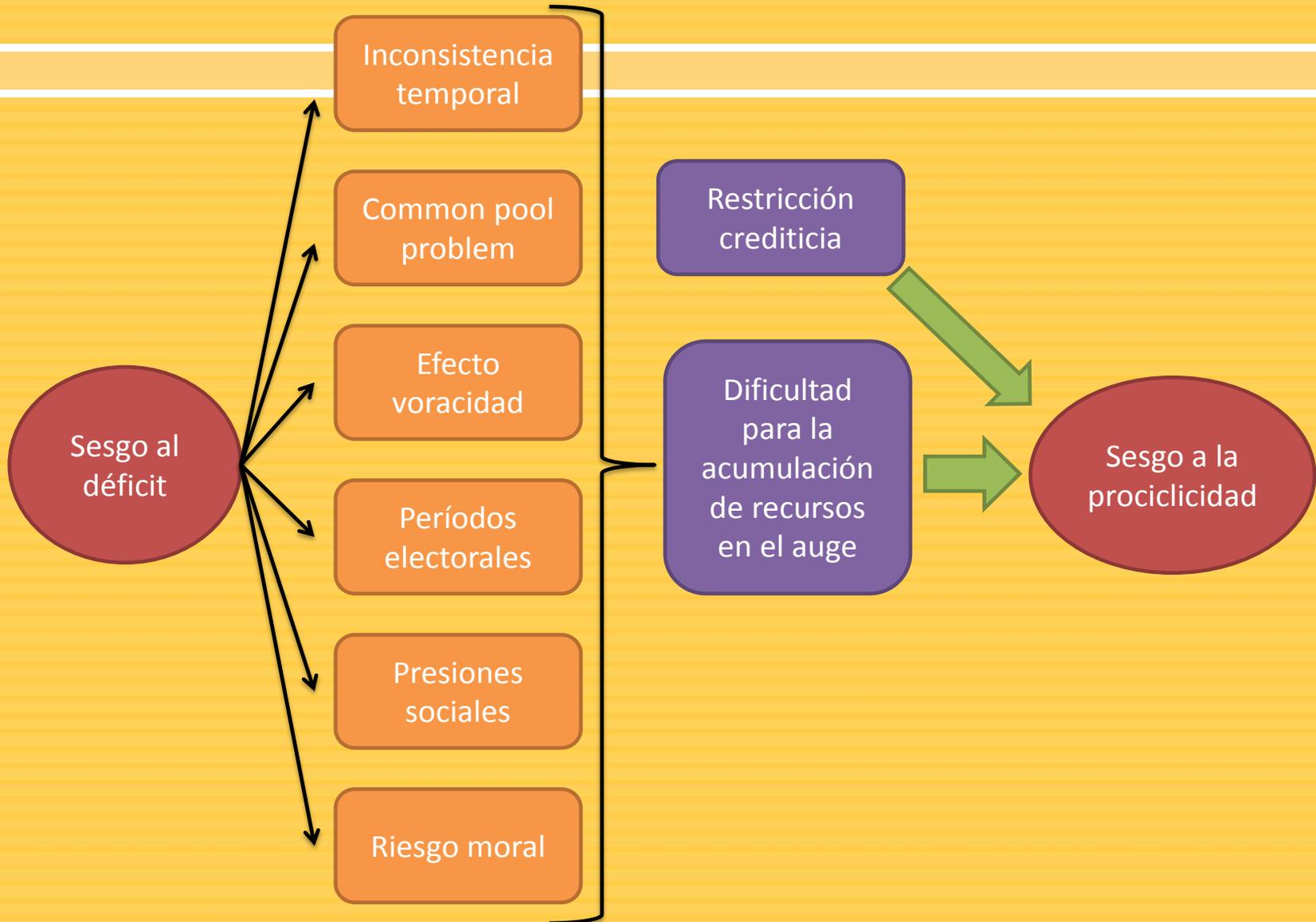
Ahora bien, ¿por qué cada vez más países imponen restricciones a la discrecionalidad en la toma de decisiones de sus políticos?

Los motivos son varios, pero se destacan por su importancia:

- 1. El sesgo al déficit,**
- 2. El sesgo a la procíclicidad,**
- 3. El retardo en la implementación de la política fiscal**
- 4. La pertenencia a una unión monetaria**

Incentivos al sesgo al déficit y a la prociclicidad

Slide 21.29



Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

Slide
21.30

¿Por qué imponer reglas fiscales a los países que participan en una Unión Monetaria?

Entonces, las reglas poseen múltiples objetivos, entre los que se destacan:

1. Solvencia,
2. Comportamiento contracíclico
3. Agilidad de la política fiscal, de manera de contribuir a la estabilidad de la economía.

Características deseables que deberían poseer.

1. Bien definida
2. Transparente
3. Simple,
4. Flexible, adecuada en relación a su objetivo final, capaz de hacerse cumplir (*enforceable*)
5. Consistente
6. Sustentada por las reformas de las finanzas públicas.

Reglas y restricciones de la política fiscal (continuación)

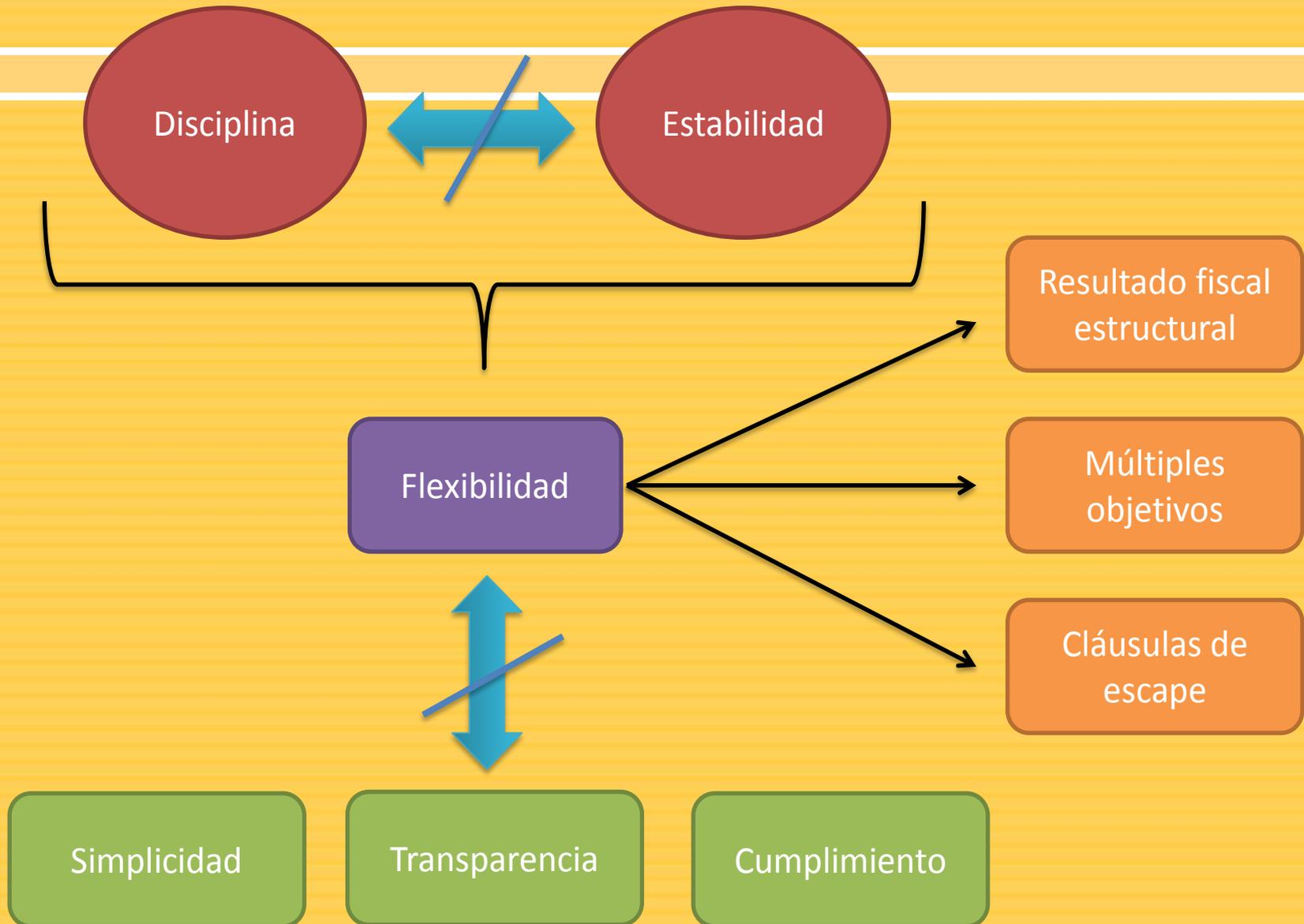
Slide
21.31

¿Por qué imponer reglas fiscales a los países que participan en una Unión Monetaria?

- Trade-off: solvencia y estabilidad
- Diseño de las reglas fiscales, en relación a:
 1. Su indicador base
 2. Las cláusulas de escape
 3. El soporte legislativo
 4. Los niveles de gobierno a ser aplicada

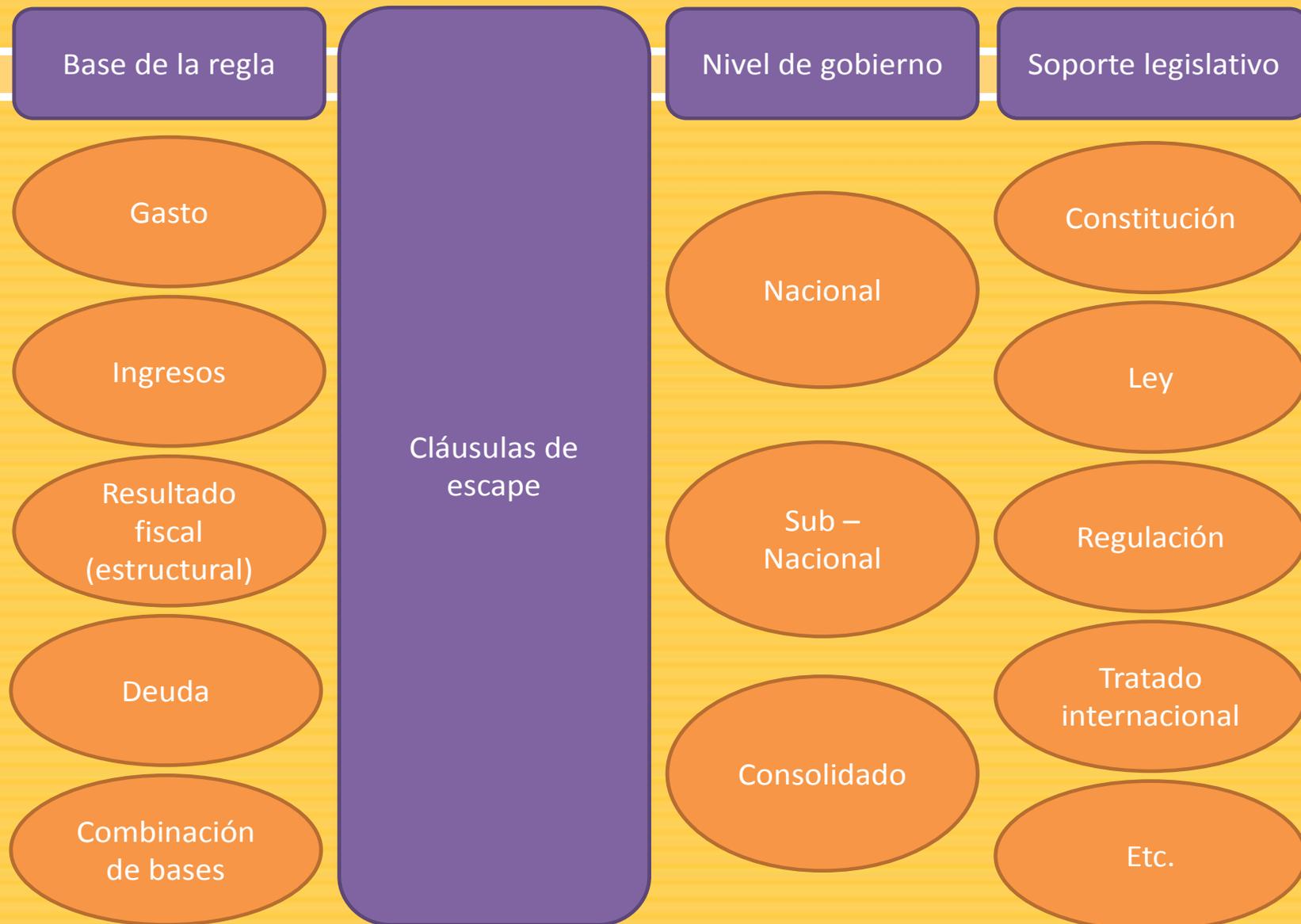
Trade-offs de las reglas fiscales

Slide
21.32



Diseño de la regla

Slide
21.33



Precondiciones para la introducción de la regla

Slide
21.34

Existencia de consensos previos.

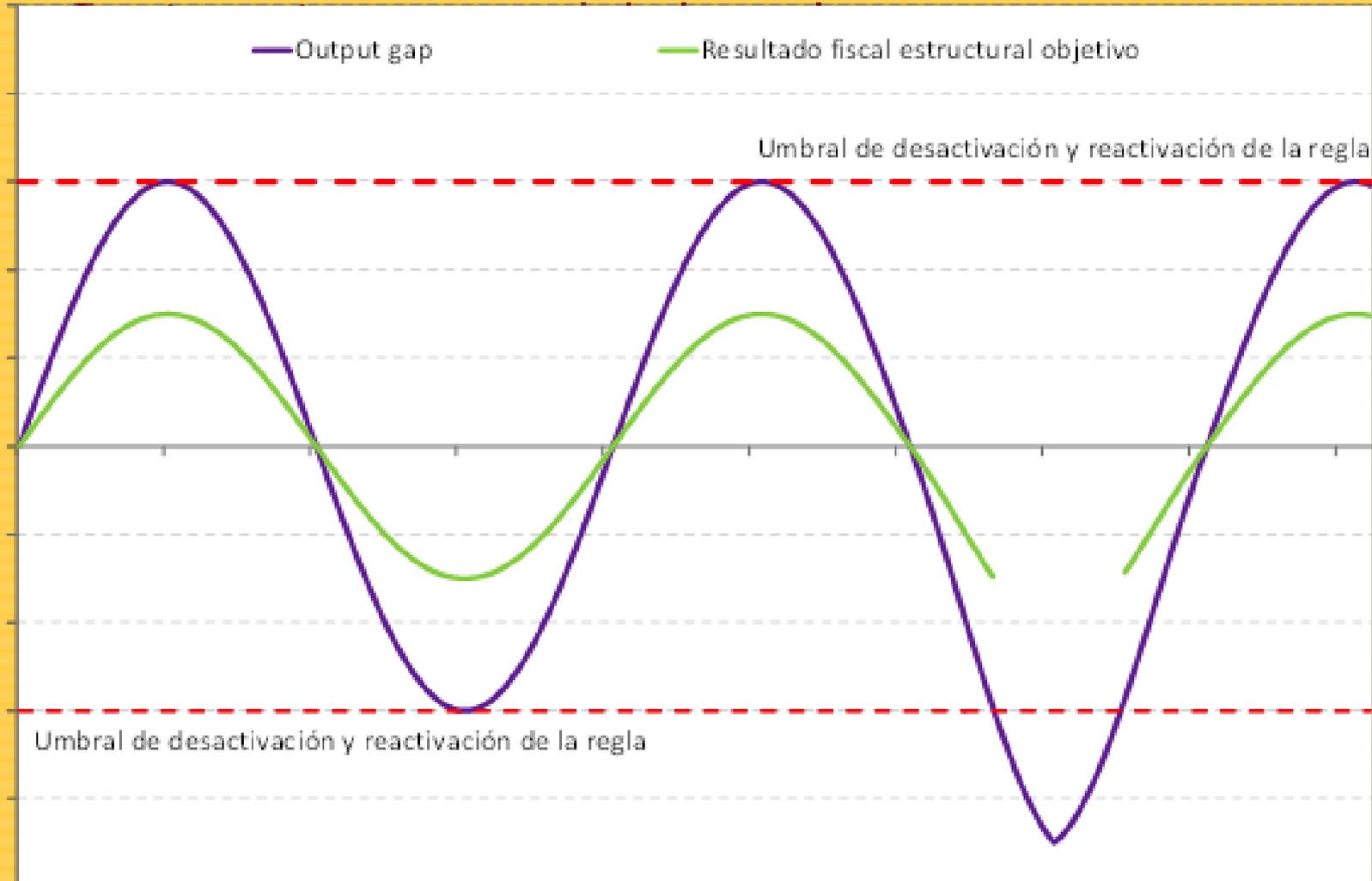
- ❑ Sistema de estadísticas lo suficientemente desarrollado.
- ❑ Capacidad técnica de predicción.
- ❑ Condiciones macroeconómicas adecuadas :
 - Estado sin una tradición de responsabilidad fiscal: bonanza económica.
 - Un país con tradición de responsabilidad fiscal: puede iniciar una regla fiscal en un momento de recesión.

Propuesta de regla fiscal

Slide
21.35

$$RFE_t = x + y OG_t ; si |OG| < z$$

(1)



Propuesta de regla fiscal

Slide
21.36

$$RFE_t = 0 + 0,5 OG_t ; \text{ si } |OG| < 3\% \quad (2)$$

Aplicación de la regla fiscal a España en los años de pre-crisis:

	Ciclo	Objetivo regla	Resultado fiscal estructural	Ahorro adicional	Ahorro adicional acumulado	Resultado fiscal observado	Resultado fiscal observado según regla	Deuda	Deuda según regla
2000	2,7	1,3	-2,4	3,7	3,7	-1,0	2,8	59,4	55,7
2001	2,5	1,3	-2,4	3,7	7,4	-0,5	3,1	55,6	48,2
2002	1,5	0,8	-2,9	3,7	11,1	-0,2	3,5	52,6	41,5
2003	0,9	0,5	-3,6	4,1	15,1	-0,4	3,7	48,8	33,7
2004	0,8	0,4	-4,4	4,8	20,0	-0,1	4,7	46,3	26,3
2005	1,0	0,5	-4,2	4,7	24,7	1,3	6,0	43,2	18,5
2006	1,8	0,9	-4,0	5,0	29,6	2,4	7,3	39,7	10,1
2007	2,1	1,0	-4,4	5,4	35,0	1,9	7,3	36,3	1,3
2008	0,5	0,2	-8,6			-4,5		40,2	
2009	-4,2		-11,3			-11,2		53,9	
2010	-4,8		-6,7			-9,7		61,5	
2011	-4,2					-9,4		69,3	
2012	-4,6					-10,6		84,1	