



FICHA TÉCNICA: IDENTIDAD DE LOS BALANCES SECTORIALES

¿Qué son los balances sectoriales?

El principio básico de que el todo es la suma de sus partes se aplica a todos los ámbitos, incluyendo la economía. Desafortunadamente, la teoría económica y las clases políticas tienden a olvidar este concepto básico. Dos sencillos ejemplos: 1) Es inconsistente desear un superávit público y a la vez que el sector privado ahorre; y 2) es inconsistente esperar que todas las naciones sean exportadoras netas.

Los balances sectoriales aplican este concepto a la macroeconomía definiendo una identidad contable. Es decir, los balances sectoriales son una relación necesaria entre los distintos sectores agregados de la economía.

Antes de exponer qué son los balances sectoriales hay que explicar la diferencia fundamental entre un activo no financiero y un activo financiero. Los activos financieros son obligación y derecho simultáneamente; mientras que los activos no financieros no son la obligación de nadie. Una hipoteca, un bono del Estado, o un euro, son obligaciones del prestatario, el Tesoro o el BCE, y a su vez derechos de su contrapartida; mientras que una patata, una central nuclear, o un bitcoin, no son el pasivo de nadie.

Por lo tanto, la suma total de un activo financiero es necesariamente cero, ya que o bien los ingresos de A son los gastos de B, o el préstamo de A es la deuda de B. Nótese que sucede de distinta forma con los activos no financieros. La suma total de arenques u oro en el mundo es necesariamente positiva —salvo que ocurra una trágica extinción.

La identidad de los balances sectoriales aplica estos dos conceptos resumidos en un lema: la suma de las posiciones financieras netas de cada subconjunto del mundo —asumiendo que no hay transacciones extraplanetarias— debe sumar cero (Lavoie, 2014).

Aplicado a la economía nacional, se suele dividir la economía en tres sectores: el sector público, el sector privado doméstico, y el resto del mundo. Los balances sectoriales indican que la suma del déficit (superávit) de las instituciones públicas más el déficit (superávit) comercial equivale al ahorro (deuda) neto del sector privado doméstico (Godley, 1999).



¿Para qué son importantes los balances sectoriales?

Los balances sectoriales son una útil herramienta de análisis para a) analizar la estabilidad financiera del modelo económico de una nación; b) identificar —parcialmente— los orígenes de una falta (exceso) de demanda agregada; y c) estudiar sistemáticamente la consistencia lógica de relatos económicos.

Wynne Godley (1999) introdujo los balances sectoriales en 1999 para señalar la insostenibilidad del modelo de crecimiento económico de los Estados Unidos a medio plazo, realizando un análisis que se ajustaba a la situación de las economías desarrolladas en el advenimiento de la crisis financiera. Proféticamente señaló que 2008 podría ser un año en el que los desajustes macroeconómicos estallaran en sus consecuencias más fatales, como bien sucedió. Esencialmente, acusó un gran déficit comercial y una posición fiscal pública que tendía hacia la neutralidad —algunos trimestres se registraban también superávits. En consecuencia, el sector privado de los Estados Unidos se mantenía en perpetuo déficit, cosa que, en un contexto de crecimiento económico, solo es posible con un crecimiento de la deuda privada. Expandiendo el análisis en una descomposición del sector privado doméstico, se puede ver que la trayectoria deficitaria fue aún mayor para los trabajadores con rentas bajas.

Por lo tanto, el uso de los balances sectoriales ayudó a Godley a identificar un patrón en la década de los 90 que de continuar, tal y como sucedió en la década siguiente, llevaría a que el sector de la economía con menor capacidad de afrontar deudas las acumulara a niveles insostenibles. En este aspecto, desde la Teoría Monetaria Moderna nos apoyamos en los balances sectoriales para defender que las posiciones deficitarias que sustentan el equilibrio económico deben ser asumidas por el sector público, ya que es el que goza de solvencia para afrontar cualquier volumen de pagos —siempre que estos estén denominados en la moneda que emite (Mosler, 2012; Wray, 2020).

El segundo punto se refiere al crecimiento económico y su dependencia de niveles suficientes de demanda agregada. El sector privado doméstico participa en la demanda nacional a través del consumo y la inversión, mientras que el pago de impuestos, el ahorro y las importaciones son extracciones (Lavoie, 2014). Los activos financieros que el conjunto del sector privado dispone para participar en la demanda nacional están compuestos por las inyecciones de los otros sectores y la acumulación de balances netos registrados en otros periodos. Por lo tanto, dados unos determinados patrones de consumo, inversión, ahorro, y comercio exterior, el déficit (superávit) público determina el nivel de demanda agregada. Es decir, cualquier insuficiencia (exceso) de demanda con respecto al punto consistente con el pleno empleo es causado por un insuficiente gasto (o exceso de tributación) por parte de las autoridades fiscales (Stockhammer, 2012). En este aspecto, desde la Teoría Monetaria Moderna defendemos que el sector público debe priorizar el pleno



empleo —la gestión de la demanda agregada— en lugar de su posición financiera. Defendemos, por tanto, que la posición financiera pública sea la variable que se ajuste a la inestabilidad de la demanda nacional (Mosler, 2012).

Finalmente, los balances sectoriales sirven para refutar propuestas lógicamente inconsistentes como las que hemos nombrado en el ejemplo inicial. Cuando un gobierno celebra un superávit, lo que está celebrando es esencialmente el drenaje de recursos de sus ciudadanos, algo que debe ser justificado en función de si la demanda agregada es consistente con el pleno empleo o no. Igualmente, nos podemos olvidar de escenarios en los que todos los países compiten por ser exportadores netos. Las políticas mercantilistas bien son colonialistas o bien se basan en la devaluación de salarios y derechos laborales, el daño medioambiental resultante del abaratamiento de procesos de producción, y el sometimiento a los mercados internacionales y la consiguiente dejación de responsabilidades políticas.

Derivación aritmética

Partimos de la relación entre algunas magnitudes macroeconómicas recogidas en la contabilidad nacional. El Producto Interior Bruto (PIB) es la suma de todos los bienes y servicios que produce una economía en un año. Estos se destinan al consumo, el gasto público, las exportaciones o la inversión (1). Escrito en forma matemática podemos establecer la siguiente ecuación para el PIB desde el punto de vista del gasto.

$$PIB \equiv C + G + X + I - M \quad (1)$$

Donde C = Consumo, G = Gasto público, X = Exportaciones, I = Inversión y M = Importaciones. Obsérvese que en la ecuación del PIB utilizamos el símbolo \equiv que expresa una identidad.

Por otra parte todos los gastos tienen que ser forzosamente el ingreso de alguien, motivo por el cual el PIB es igual a las rentas de todos los agentes que han participado en el proceso productivo.

Cuando queremos estudiar el ahorro o desahorro de sector es más útil utilizar el Producto Nacional Bruto (PNB), que es igual al PIB más las rentas primarias (alquileres, dividendos, royalties, intereses, salarios por trabajos realizados para no residentes) percibidas por el uso de nuestros factores productivos en el extranjero menos las rentas primarias pagadas a extranjeros (2). Es decir:

$$PNB \equiv PIB + Rx \equiv C + G + X + I - M + Rx \quad (2)$$

Donde Rx equivale a las rentas primarias procedentes del exterior por la utilización de factores nacionales menos las rentas pagadas a factores productivos nacionales utilizados por extranjeros.

Restando y sumando los impuestos netos de subvenciones “ T ” sobre la producción y las importaciones y reorganizando los términos obtenemos la siguiente expresión (3):

$$(PNB - C - T - I) + (T - G) + (M - X - Rx) \equiv 0 \quad (3)$$

El primer término entre paréntesis representa la capacidad de financiación o el ahorro neto del sector privado (es decir, lo que queda de su renta disponible después de realizar inversiones y realizar su gasto en consumo); el segundo es simplemente el déficit público; y el tercero el saldo de la balanza comercial. En definitiva, unos sectores pueden tener una capacidad y otros una necesidad de ahorro, pero el saldo de todos tiene que ser forzosamente igual a cero.

Ejemplo práctico

El Instituto Nacional de Estadística (INE) publica trimestralmente la contabilidad nacional de España desagregada en cinco sectores institucionales: hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH); sociedades no financieras; instituciones financieras; administraciones públicas; y resto del mundo. Los tres primeros se pueden consolidar como el sector privado doméstico.

El ahorro neto, también denominado capacidad (+) o necesidad (-) de financiación, de cada sector institucional es uno de los saldos de las cuentas económicas que se puede consultar en la base de datos del INE (<https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=30906>). Por ejemplo, para el último trimestre de 2020 se obtiene el siguiente resultado:

Tabla 1. Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 4º trimestre de 2020

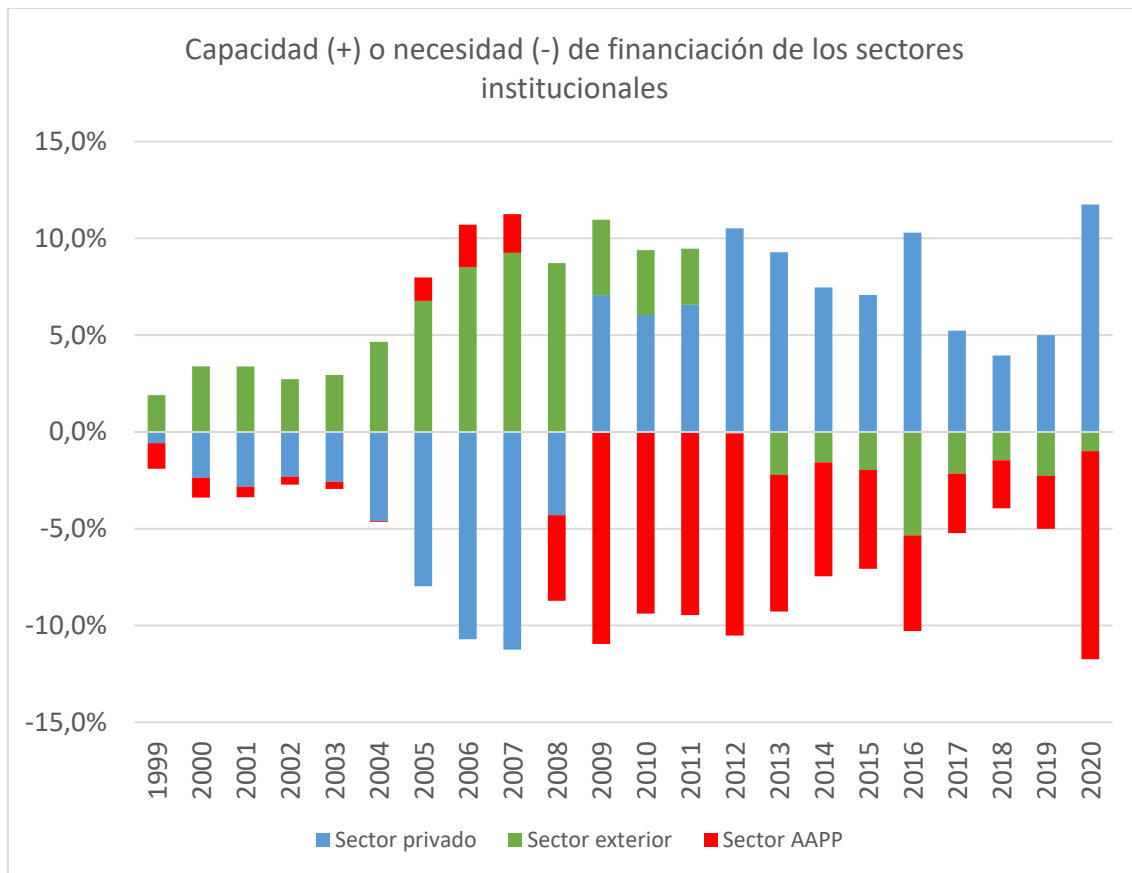
Sociedades no financieras	10.799
Instituciones financieras	16.313
Administraciones públicas	-47.525
Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares	26.892
Resto del mundo	-6.479

Fuente: INE

Se puede comprobar que la suma de los saldos de todos los sectores da 0.

Podemos representar gráficamente la serie temporal comprobándose que necesariamente es simétrico puesto que el ahorro neto de unos sectores es forzosamente el desahorro neto de otros.

Ilustración 1. Serie temporal de la Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de los sectores institucionales de España



Fuente: elaboración propia a partir de datos publicados por el INE

www.redmmt.es

Referencias:

Bernanke, B. S. (2020). The new tools of monetary policy. *American Economic Review*, 110(4), 943-983.

Stockhammer, E. (2012). Financialization, income distribution and the crisis. *Investigación económica*, 71(279), 39-70.

Lavoie; M. (2014). *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. Edward Elgar Publishing Limited.

Mosler. W. (2012). *Soft Currency Economics II: What everyone thinks they know about monetary policy is wrong*. Valance Company Inc.

Godley, W. (1999). Seven Unsustainable Processes. *Levy Institute Special Report*.



Wray, L. R. (2020). "The "Kansas City" Approach to Modern Money Theory." *Levy Economics Institute Working Paper No. 961*.