



## FITXA TÈCNICA: IDENTITAT DELS BALANÇOS SECTORIALS

### Què són els balanços sectorials?

**E**l principi bàsic de que el tot és la suma de les seves parts s'aplica a tots els àmbits incloent l'economia. Malauradament, la teoria econòmica i les classes polítiques tendeixen a oblidar aquest concepte bàsic.

Dos senzills exemples: 1) És inconsistent desitjar un superàvit públic i alhora estalvi en el sector privat; 2) és inconsistent desitjar que totes les nacions siguin exportadores netes.

Els balanços sectorials apliquen aquest concepte a la macroeconomia definint una identitat comptable. És a dir, els balanços sectorials són una relació necessària entre els distints sectors agregats de l'economia.

Abans d'exposar què són els balanços sectorials s'ha d'explicar la diferència fonamental entre un actiu no financer i un actiu financer. Els actius financers són obligació i dret simultàniament; mentre que els actius no financers no són obligació de cap contrapartida. Una hipoteca, un títol de l'Estat, o un euro, són obligacions del prestatari, el Tresor, o el BCE, y alhora drets de la seva contrapartida; mentre que una patata, una central nuclear o un Bitcoin, no són el passiu de ningú.

Llavors, la suma total d'un actiu financer és necessàriament zero, ja que o bé els ingressos d'A són els gestos de B, el préstec d'A és el deute de B. Notin que succeeix de diferent forma amb els actius no financers. La suma total de les arengades o l'or és necessàriament positiva -tret d'una tràgica extinció.

La identitat dels balanços sectorials aplica aquests dos conceptes resumits en un lema: la suma de les posicions financeres netes de cada subconjunt del món -assumint que no hi ha transaccions extraplanetaries- ha de sumar zero (Lavoie, 2014).

Aplicat a l'economia nacional, es sol dividir l'economia en tres sectors: el sector públic, el sector privat domèstic i la resta del món. Els balanços sectorials indiquen que la suma del dèficit (superàvit) de les institucions públiques més el dèficit (superàvit) comercial equival al estalvi (deute) net del sector privat domèstic (Godley, 1999).

### Per a què són importants els balanços sectorials?

**E**ls balanços sectorials són una útil eina d'anàlisi per a a) analitzar l'estabilitat financera del model econòmic d'una nació; b) identificar -parcialment- els orígens d'una manca (excés) de demanda agregada; i c) estudiar sistemàticament la consistència lògica de relats econòmics.



Wynne Godley (1999) va introduir els balanços sectorials en 1999 per a senyalar la insostenibilitat de model de creixement econòmic dels Estats Units a mig termini, realitzant un anàlisi que s'ajustava a la situació de les economies desenvolupades en l'adveniment de la crisi financera. Profèticament, va senyalar que 2008 podria ser un any en el que els desajustos macroeconòmics esclatessin en les seves conseqüències més fatals, tal i com va succeir.

Essencialment, va acusar un gran dèficit comercial i una posició fiscal pública que tendia a la neutralitat -alguns trimestres també es van registrar superàvits. En conseqüència, el sector privat dels Estats Units es mantenia en dèficit permanent, cosa que, en un context de creixement econòmic, només és possible amb un creixement del deute privat. Expandint el anàlisi en una descomposició del sector privat domèstic, es pot veure que la trajectòria deficitària va ser encara major per als treballadors amb rentes baixes (Stockhammer, 2012).

Per tant, l'ús dels balanços sectorials va ajudar a Godley a identificar un patró en la dècada dels 90 que; de continuar, tal y com va succeir en la dècada següent, portaria a la situació en que el sector de l'economia amb menor capacitat d'afrontar deutes les acabés acumulant a nivells insostenibles. En aquest aspecte, des de la Teoria Monetària Moderna ens basem en els balanços sectorials per defensar que les posicions deficitàries que suportin l'equilibri econòmic han de ser assumides pel sector públic, ja que gaudeix de la solvència per afrontar qualsevol volum de pagaments – sempre que aquests estiguin denominats en la moneda que emet (Mosler, 2012; Wray, 2020).

El segon punt es refereix al creixement econòmic i la seva dependència de nivells suficients de demanda agregada. El sector privat domèstic participa en la demanda nacional a través del consum i la inversió, mentre que el pagament d'impostos, l'estalvi de les importacions són extraccions (Lavoie, 2014). Els actius financers que el conjunt del sector privat disposa per participar en la demanda nacional estan compostos per les injeccions dels altres sectors i la acumulació de balanços nets registrats en altres períodes. Per tant, donats uns determinats patrons de consum, inversió, estalvi, i comerç exterior, el dèficit (superàvit) públic determina



el nivell de demanda agregada. És a dir, qualsevol insuficiència (excés) de demanda respecte el punt consistent amb l'ocupació plena és causada per una insuficient despesa (o excés de tributació) per part de les autoritats fiscals (Stockhammer, 2012). En aquest aspecte, des de la Teoria Monetària Moderna defensem que el sector públic ha de prioritzar l'ocupació plena -la gestió de la demanda agregada- enlloc de la seva posició financera. Defensem, per tant, que la posició financera pública sigui la variable que s'ajusti a la inestabilitat de la demanda nacional (Mosler, 2012).

Finalment, els balanços sectorials serveixen per refutar propostes lògicament inconsistents com les que hem nombrat en els exemples inicials. Quan un govern celebra un superàvit, el que està celebrant és essencialment el drenatge de recursos dels seus ciutadans, cosa que ha de ser justificada en funció de si la demanda agregada és consistent amb l'ocupació plena o no. Igualment, ens podem oblidar d'escenaris en que tots els països competeixen per ser exportadors nets. Les polítiques mercantilistes bé són colonialistes o bé es basen en la devaluació de salaris i drets laborals, el malmetement de les condicions mediambientals resultants del abaratiment de processos de producció, i la submissió als mercats internacionals i la conseqüent desistiment de responsabilitats polítiques.

### Derivació aritmètica

**P**artim de la relació entre algunes magnituds macroeconòmiques recollides en al comptabilitat nacional. El Producte Interior Brut (PIB) és la suma de tots els béns i serveis que produeix una economia en un any. Aquests es destinen al consum, la despesa pública, les exportacions o la inversió (1). Escrit en forma matemàtica, podem establir la següent equació per al PIB des de el punt de vista de la despesa.

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

On C= Consum, G= Despesa pública, X= Exportacions, I= Inversió i M = Importacions. Observin que en l'equació del PIB utilitzem el símbol  $\equiv$  que expressa una identitat.



D'altra banda, totes les despeses han de ser necessàriament l'ingrés d'una contrapartida, motiu pel qual el PIB és igual a les rendes de tots els agents que han participat en el procés productiu.

Quan volem estudiar l'estalvi o desestalvi del sector és més útil utilitzar el Producte Nacional Brut (PNB), que és igual al PIB més les rendes primàries (lloguers, dividends, royalties, interessos, salaris per treballs realitzats per no residents) percebudes durant el ús dels nostres factors productius en l'estranger menys les rendes primàries pagades a estrangers (2). És a dir:

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

On  $Rx$  equival a les rendes primàries procedents de l'exterior per la utilització de factors nacionals menys les rendes primàries pagades a factors productius nacionals utilitzats per estrangers.

Restant i sumant els impostos nets de subvencions "T" sobre la producció i les importacions i reorganitzant els termes obtenim la següent expressió (3):

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

El primer terme entre parèntesis representa la capacitat de finançament o d'estalvi net del sector privat, és a dir, el que queda de la seva renda disponible després de realitzar inversions i realitzar la seva despesa en consum; el segon és simplement el dèficit (superàvit) públic; i el tercer el saldo de la balança comercial. En definitiva, uns sectors poden tenir una capacitat i uns altres una necessitat d'estalvi, però el saldo de tots ha de ser necessàriament igual a zero.

### Exemple pràctic

**E**l Institut Nacional de Estadística (INE) publica trimestralment la comptabilitat nacional d'Espanya desagregada en cinc institucions: llars i institucions sense ànim de lucre al servei de les llars (ISFLSH -sigles en espanyol); societats no financeres; institucions financeres; administracions públiques; i resta del món. Els tres primers es poden consolidar com el sector privat domèstic.

L'estalvi net, també denominat capacitat (+) o necessitat (-) de finançament, de cada sector institucional és un dels saldos de les comptes econòmiques que es pot consultar en la base de dades del INE (<https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=30906>). Per exemple, per el últim trimestre de 2020 s'obté el següent resultat:

Taula 1. Capacitat (+) o necessitat (-) de finançament 4rt trimestre de 2020

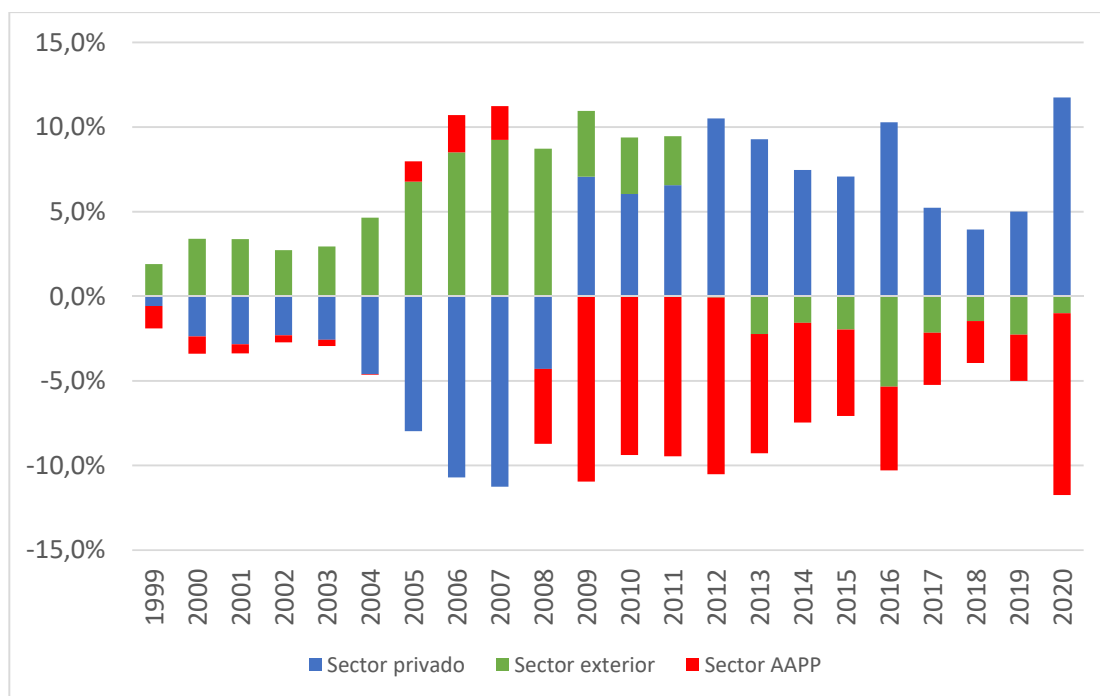
|  |         |
|--|---------|
| <b>Societats no financeres</b>   | 10.799  |
| <b>Institucions financeres</b>   | 16.313  |
| <b>Administracions públiques</b>                                       | -47.525 |
| <b>Llars i Institucions sense ànim de lucre al servei de les llars</b> | 26.892  |
| <b>Resta del món</b>   | -6.479  |

Font: INE

Es pot comprovar que la suma dels saldos de tots els sectors és zero.

Podem representar gràficament la sèrie temporal comprovant que necessàriament és simètric ja que l'estalvi net d'uns sectors es forçosament el desestalvi net dels altres.

Il·lustració 1. Sèrie temporal de la Capacitat (+) o desestalvi (-) de finançament dels sectors institucionals d'Espanya.



Font: elaboració pròpia a partir de les dades publicades pel INE.

[www.redmmt.es](http://www.redmmt.es)



Referències:

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.