

TEMA 1: OBJECTIUS DE LES POLÍTIQUES
ECONÒMIQUES A LLARG TERMINI:
DESENVOLUPAMENT, CREIXEMENT I
DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Política econòmica I: Polítiques instrumentals

Juan Francisco Albert

1. OBJECTIUS DE LA POLÍTICA ECONÒMICA

- **Econòmics:** Lligats més directament al benestar econòmic general (creixement, plena ocupació, estabilitat de preus, distribució de la renda, conservació del medi ambient).
- **Socials:** Són molt amplis, però són consumidors de recursos (i, per tant, tenen importància econòmica): sanitat, educació, habitatge, qualitat de vida, medi ambient...
- **Quasiobjectius o instruments:** Són variables econòmiques importants per a la política econòmica, però que no responen directament al benestar final dels ciutadans: equilibri de la balança de pagaments, dèficit públic, taxa d'inversió, creixement de la quantitat de diners...).

1. OBJECTIUS DE LA POLÍTICA ECONÒMICA

CURT TERMINI	LLARG TERMINI
<p>Increment de l'ocupació. Estabilitat de preus. Estabilitat pressupostària. Millora del saldo exterior.</p>	<p>Creixement econòmic. Reducció de la pobresa. Reducció de les desigualtats econòmiques, socials i/o regionals. Creixement econòmic mediambientalment sostenible. Augment de la competitivitat i la productivitat. Estabilitat pressupostària estructural.</p>

2. CREIXEMENT ECONÒMIC

QUÈ ÉS?

- Expansió de la producció d'un país o territori, d'acord amb unes disponibilitats de factors de producció i una capacitat de generació o adquisició de tecnologia.
- Augment en els nivells d'activitat econòmica sostinguts al llarg del temps.

COM ES POT MESURAR?

- PIB, PNB, RNB...
- PIB real per càpita, paritat del poder adquisitiu (PPA) per a comparacions internacionals...

LIMITACIONS

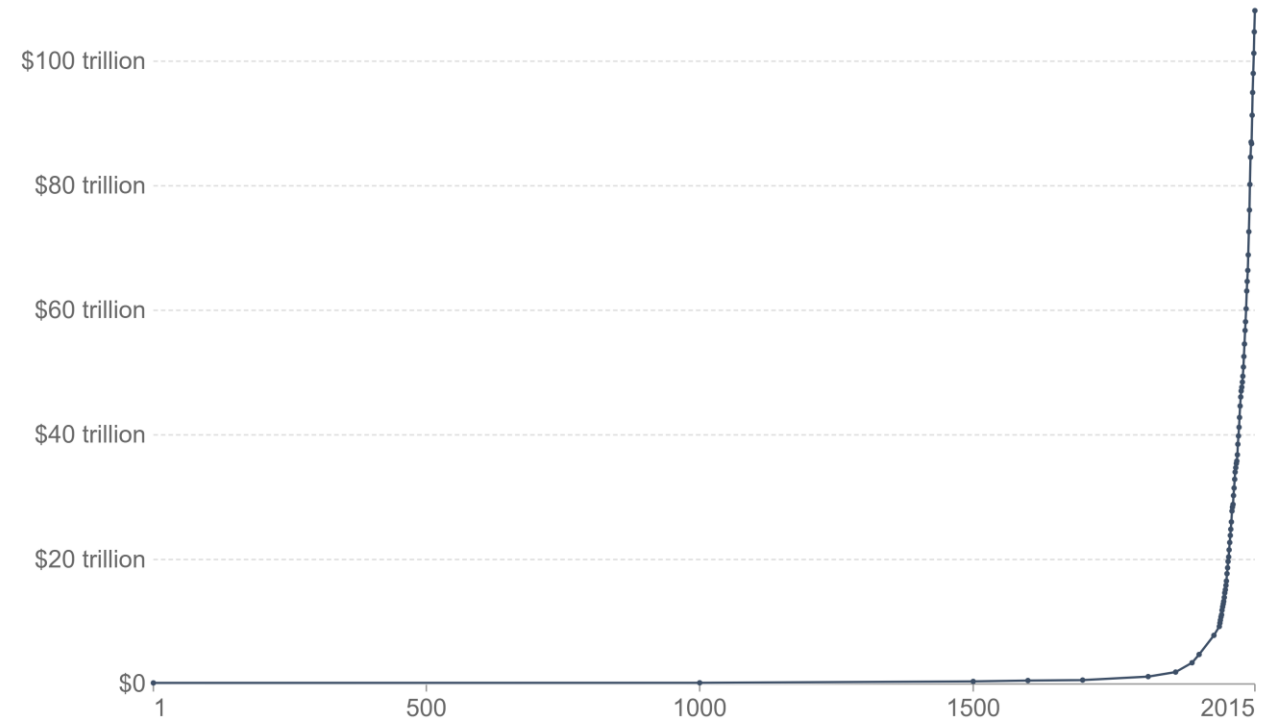
- No mesura tot el benestar social o felicitat subjectiva de la població (desigualtats, distribució del temps de treball i oci, esperança de vida i qualitat de la salut, sostenibilitat mediambiental, accés a béns públics i preferents, etc.).
- No comptabilitza les magnituds estoc, autoconsum, treball domèstic no remunerat, economia submergida, etc.
- Comptabilitza producció de dubtós benestar ([exemple](#)).
- Dificultat a l'hora de considerar i mesurar els serveis i de fer comparacions internacionals.

2. CREIXEMENT ECONÒMIC

World GDP over the last two millennia

Total output of the world economy; adjusted for inflation and expressed in international-\$ in 2011 prices.

Our World
in Data



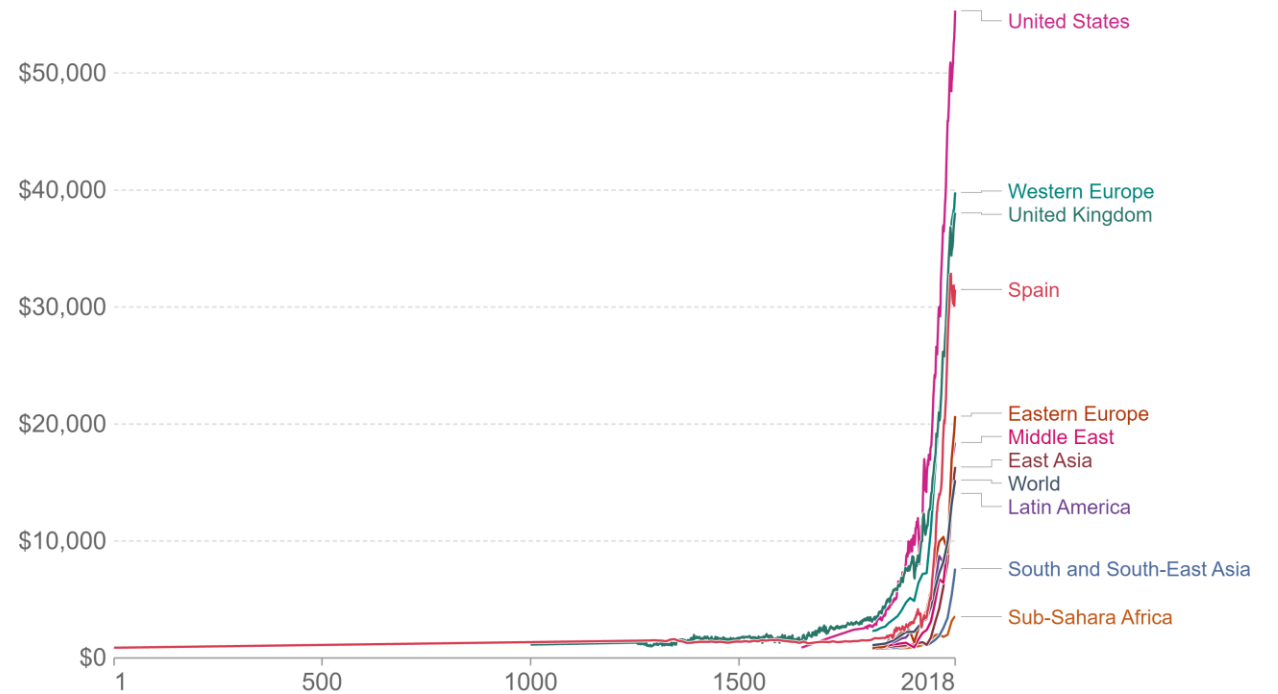
Source: World GDP - Our World In Data based on World Bank & Maddison (2017)

OurWorldInData.org/economic-growth • CC BY

2. CREIXEMENT ECONÒMIC

GDP per capita, 1 to 2018

This data is adjusted for differences in the cost of living between countries, and for inflation. It is measured in constant 2011 international-\$.
Our World in Data



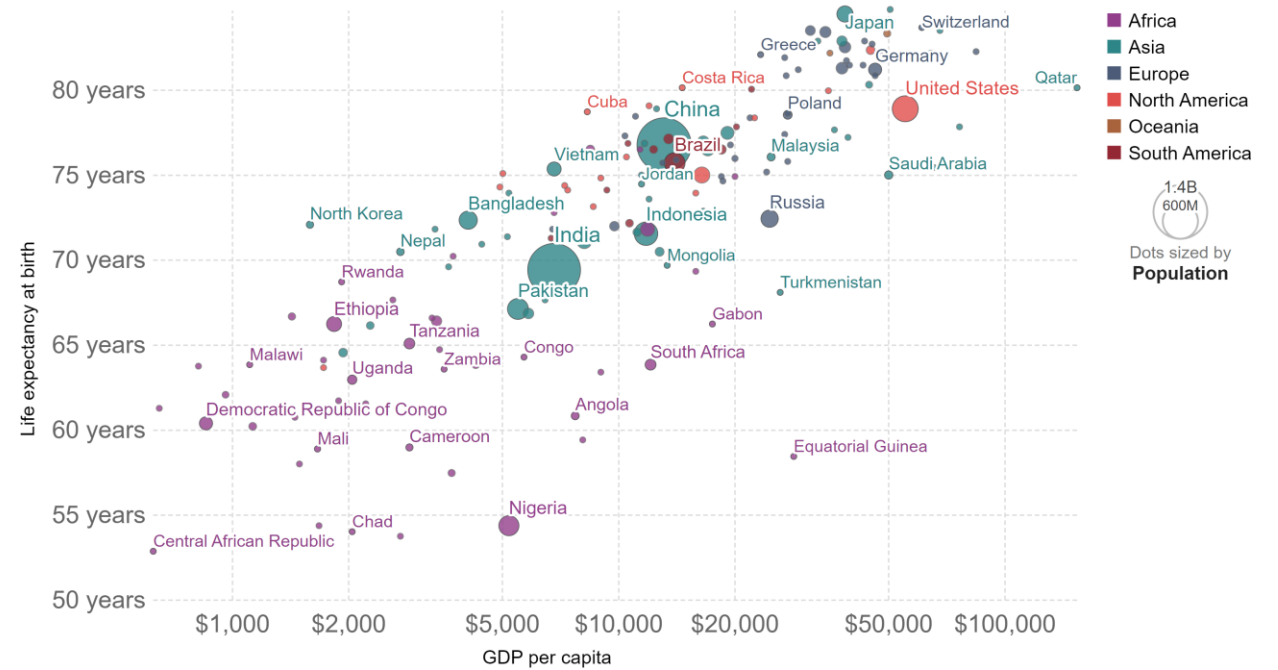
Source: Maddison Project Database 2020 (Bolt and van Zanden, 2020)

OurWorldInData.org/economic-growth • CC BY

2. CREIXEMENT ECONÒMIC

Life expectancy vs. GDP per capita, 2018

GDP per capita is measured in 2011 international dollars, which corrects for inflation and cross-country price differences.



Source: Clio-Infra & UN Population Division, Maddison Project Database 2020 (Bolt and van Zanden (2020))
OurWorldInData.org/life-expectancy • CC BY



China

Sea of Japan

North Korea

Pyongyang

Seoul

South Korea

Bo Hai Gulf

Yellow Sea

Gunsan

2. CREIXEMENT ECONÒMIC

Teories que intenten explicar el creixement econòmic:

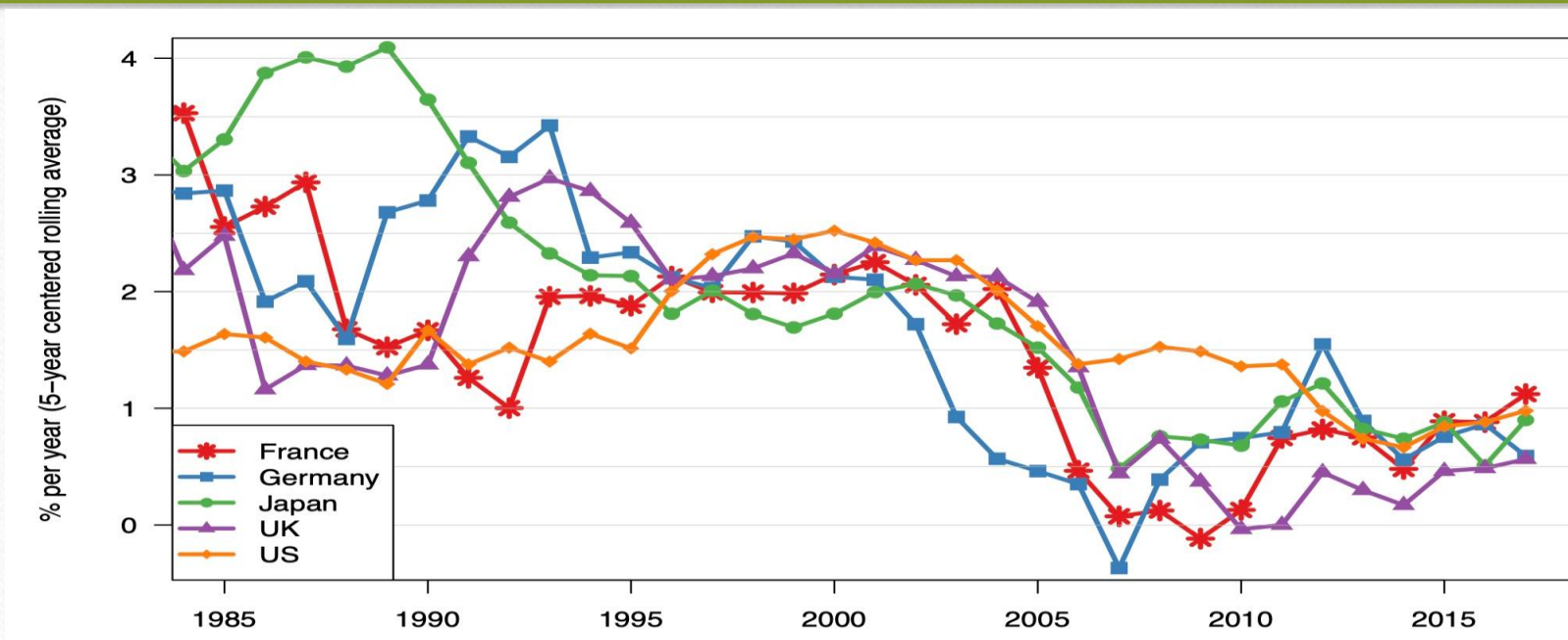
- **Solow (1956):** Importància de l'avanç tecnològic (PTF); determinat exògenament.
- **Romer (1986):** Creixement endogen; existència d'efectes externs de les inversions privades.
- **North (1990):** Importància de les institucions formals i informals.
- **Acemoglu i Robinson (2012):** Les diferències entre institucions expliquen l'èxit o fracàs dels països.

2. CREIXEMENT ECONÒMIC

“La productivitat no ho és tot, però en el llarg termini ho és gairebé tot”

Paul Krugman

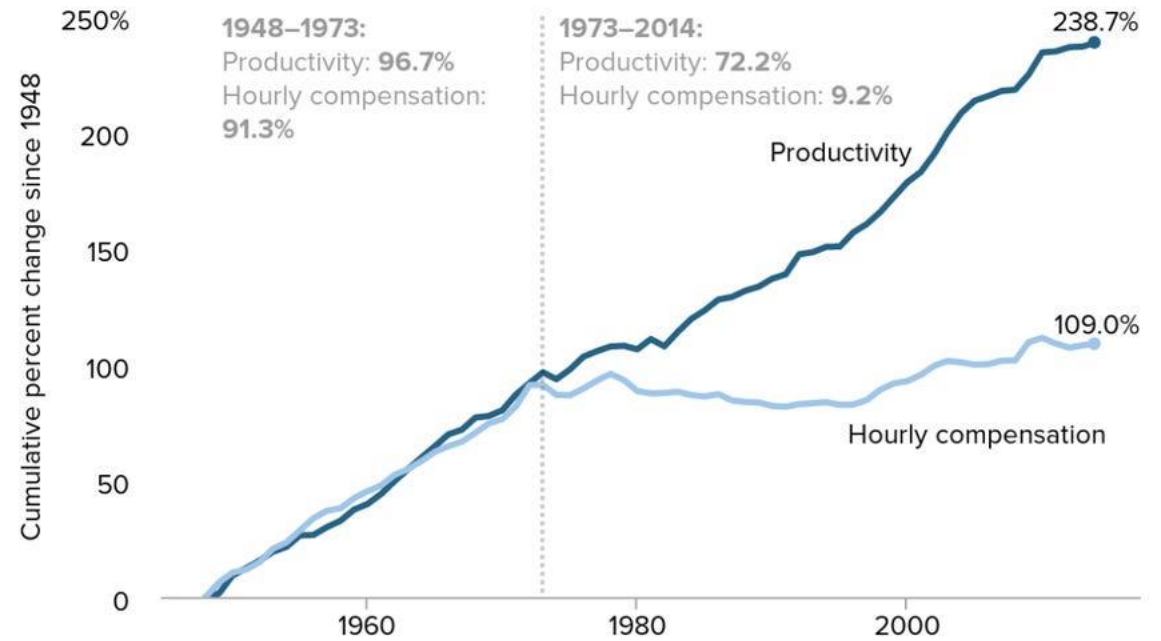
Evolució de la taxa de creixement de la productivitat laboral



Note: Five-year centred rolling averages, based on data from the Long-Term Productivity Database (Bergeaud et al. 2016).

2. CREIXEMENT ECONÒMIC

Disconnect between productivity and a typical worker's compensation, 1948–2014



Note: Data are for average hourly compensation of production/nonsupervisory workers in the private sector and net productivity of the total economy. "Net productivity" is the growth of output of goods and services minus depreciation per hour worked.

Source: EPI analysis of data from the BEA and BLS (see technical appendix for more detailed information)

2. CREIXEMENT ECONÒMIC

Variables claus que poden explicar el creixement econòmic:



- **Capital:** inversió, acumulació de K , foment de l'estalvi dirigit a la inversió, inversió directa estrangera, millora del capital públic i infraestructures, importància del sistema financer, capital natural, etc.
- **Treball:** augment de la quantitat (creixement demogràfic, migracions, bon funcionament del mercat de treball) i qualitat del treball (augment de la formació, qualificació i/o educació de la mà d'obra, augment proporcional del capital).



2. CREIXEMENT ECONÒMIC

Variables claus que poden explicar el creixement econòmic:

- **Tecnologia:** educació, despeses R+D+I (recerca bàsica, aplicada i en desenvolupament), foment de la iniciativa empresarial, etc.
- **Institucions:** organització i gestió econòmica i social (drets de propietat, sistema judicial independent, administració pública eficaç, sistema polític, estabilitat política i macroeconòmica, canvis institucionals, etc.).



3. DESENVOLUPAMENT ECONÒMIC

Fenomen no estrictament econòmic i amb un procés multidimensional. La seua definició depèn del corrent de pensament i perspectiva adoptada.

- Dos enfocaments predominants:
 1. **Desenvolupament humà:** Fa referència als elements necessaris perquè una persona pugui desenvolupar les seues qualitats i capacitats, sense cap mena de discriminació. (IDH)
 2. **Desenvolupament sostenible:** Manté una dimensió econòmica, social i mediambiental. (ODS)

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Com mesurem la desigualtat?

- **Desigualtat global vs. desigualtat dins dels països.**
- **Coefficient Gini:** És l'indicador més utilitzat. Es basa en la corba de Lorenz i permet representar gràficament la desigualtat en la distribució de la renda. El valor 0 indica la igualtat absoluta i el valor 1 la desigualtat màxima.
- **Ràtio S80/S20:** Mesura la proporció d'ingressos mantinguts pel 20% que més ingressos rep de la població sobre els ingressos mantinguts pel 20% amb menors ingressos.
- **Altres indicadors:** Coeficient Theil o Atkinson, proporció d'ingressos mantinguts pel top 1%, 10%, etc.

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Visual Explanation of the Gini Coefficient

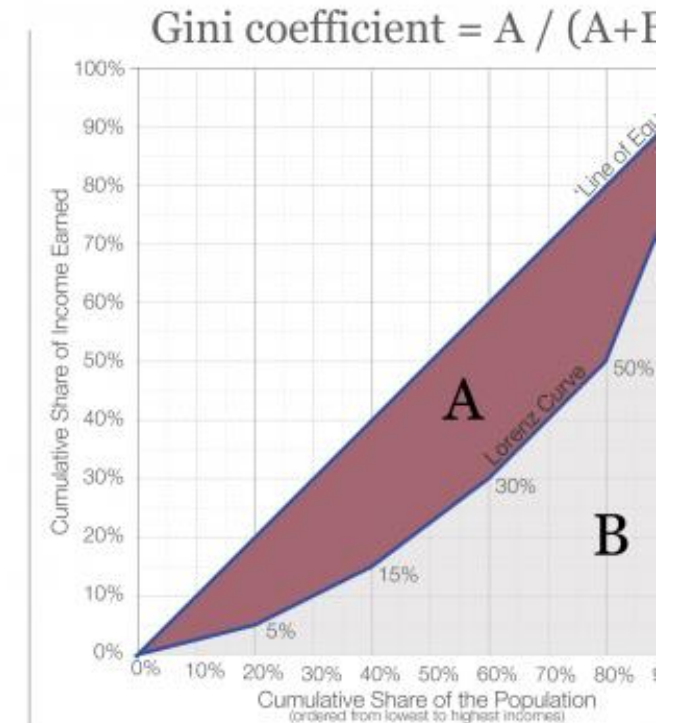
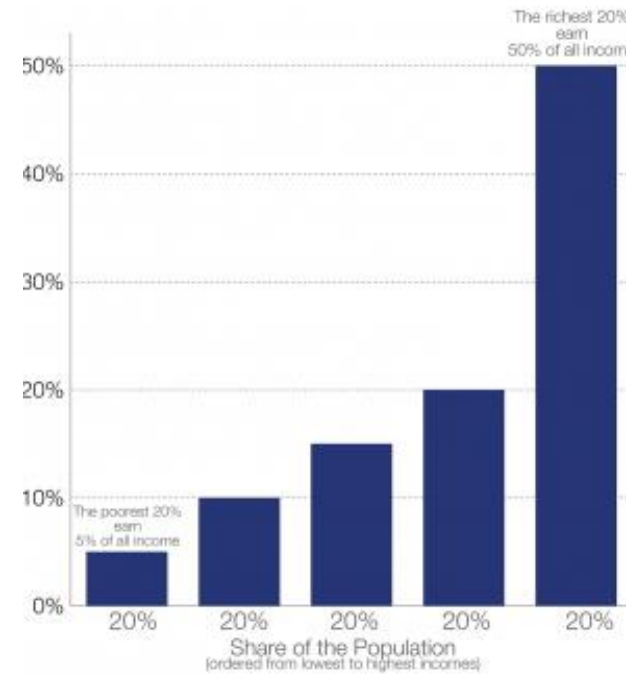
A bar chart on the left shows a simple distribution of incomes. The total population is split up in 5 parts and ordered from the poorest to the richest. The bar chart shows how much income each 20% part of the income distribution earns.

The chart on the right shows the same information in a different way, both axes show the cumulative shares: the poorest 20% of the population earn 5% of the total income, the next 20% earn 10% – so that the poorest 40% of the population earn 15% of the total income. The curve resulting from this way of displaying the data is called the Lorenz Curve.

If there was no income inequality the resulting Lorenz Curve would be a straight line – the 'Line of Equality'.

The larger area (A) between the Lorenz Curve and the Line of Equality means a higher level of inequality.

The ratio of A/(A+B) is therefore a measure of inequality and is referred to as the Gini coefficient, Gini index, or simply the Gini.



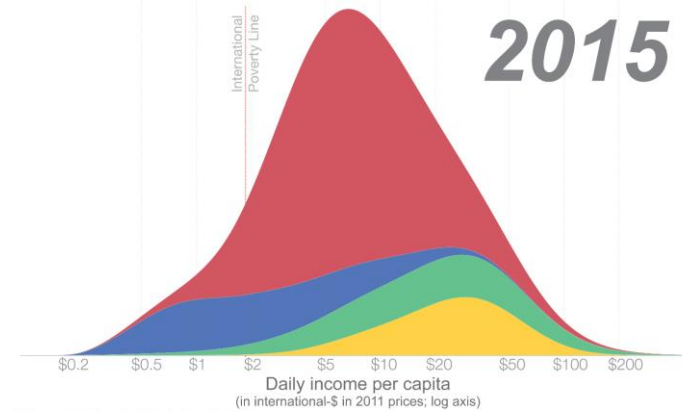
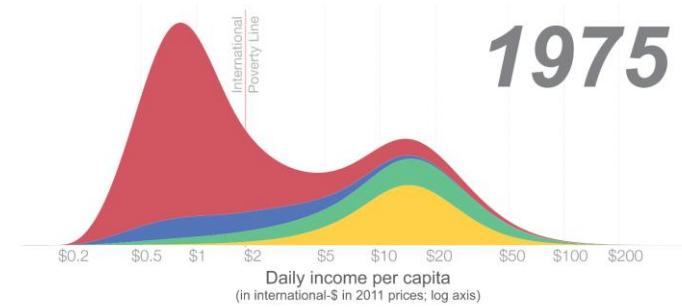
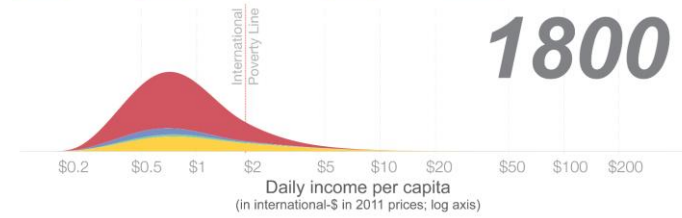
This visualization is available at [OurWorldInData.org](https://ourworldindata.org). There you find research, visualisations and more visualizations. Licensed under CC-BY-SA by the author.

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Global income distribution in 1800, 1975, and 2015 Our World in Data

Income is measured by adjusting for price changes over time (inflation) and for price differences between countries (purchasing power parity (PPP) adjustment). These estimates are based on reconstructed National Accounts and within-country inequality measures. Non-market income (e.g. through home production such as subsistence farming) is taken into account. The International Poverty Line is set by the United Nations and is the poverty line that defines extreme poverty.

Legend: Europe (Yellow), Asia and Pacific (Red), Africa (Blue), North- and South America (Green)



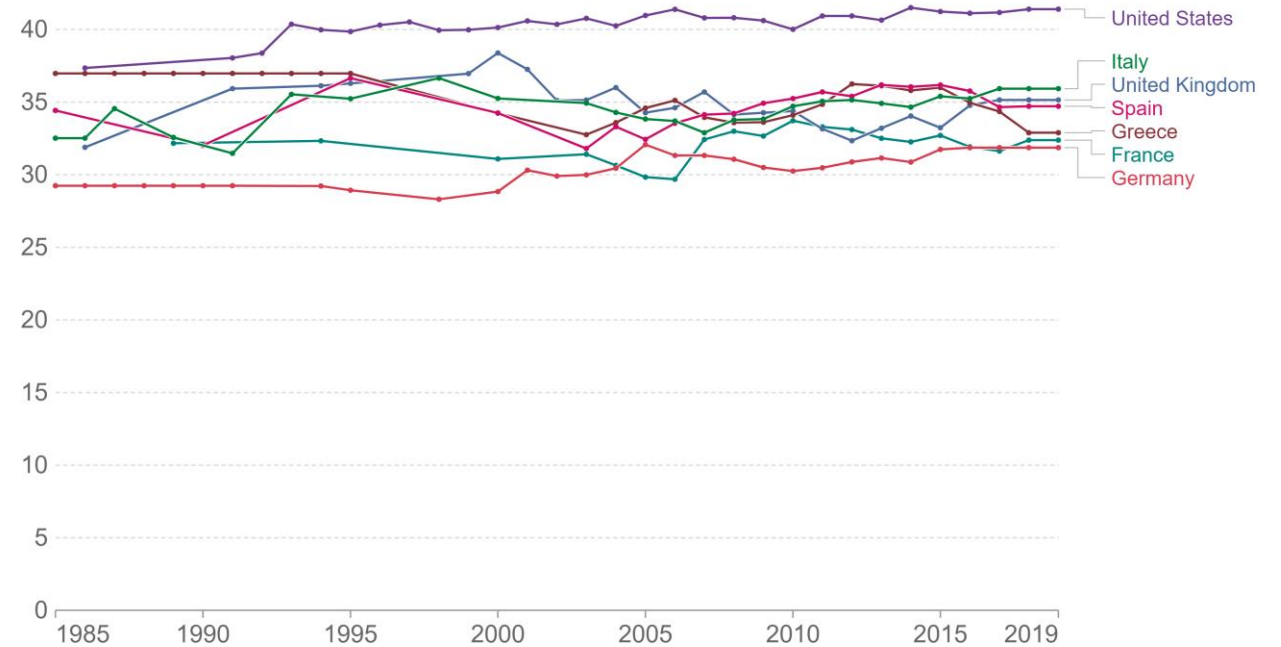
Data source: Calculations by Ola Rosling from Gapminder
OurWorldInData.org - Research and data to make progress against the world's largest problems. Licensed under CC-BY by the author Max Roser.

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Income inequality – Gini Index, 1985 to 2019

The Gini coefficient is a measure of the income distribution of a population. Higher values indicate a higher level of inequality.

Our World
in Data



Source: PovCal (2021)

OurWorldInData.org/income-inequality/ • CC BY

Note: Shown is the World Bank (Povcal) inequality data. This data includes both income and consumption measures and comparability across countries is therefore limited.

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

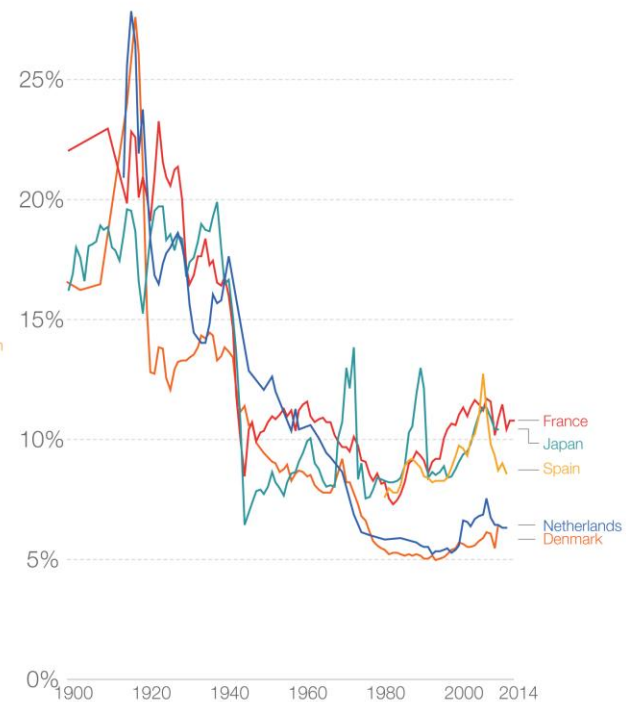
Our World
in Data

Share of Total Income going to the Top 1% since 1900

The evolution of inequality in English speaking countries followed a U-shape



The evolution of inequality in continental Europe and Japan followed an L-shape



Data source: World Wealth and Income Database (2018). This is income before taxes and transfers. This data visualisation is available at [OurWorldinData.org](https://ourworldindata.org). There you find the raw data and more visualisations on inequality and how the world is changing. Licensed under CC-BY-SA by the author Max Roser.

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

- **Àmbits de la desigualtat de renda:** mercat (factors de producció), estat (polítiques distributives), àmbit informal (llars, tercer sector).
- **Diferents maneres d'estudiar-la:** distribució personal, funcional o factorial, espacial o territorial, etc.
- **Diferents criteris d'equitat/justícia (judicis de valor):** igualtat, distribució segons les necessitats, distribució segons els mèrits personals (segons l'esforç realitzat o els resultats obtinguts), igualtat d'oportunitats, equitat categòrica/equitat vertical/equitat horitzontal.

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Factors individuals (micro)	Factors contextuais (macro)
<p>Rendes del treball. Factors personals determinants de les capacitats laborals. Intensitat en el treball. Altres factors particulars.</p> <p>Rendes del capital. Adquisició per herència. Adquisició per acumulació. Capacitat d'assumir riscos.</p>	<p>Institucions polítiques. Institucions econòmiques i intervenció pública en l'economia. Estructura productiva. Estructura sociodemogràfica.</p>

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Polítiques distributives:

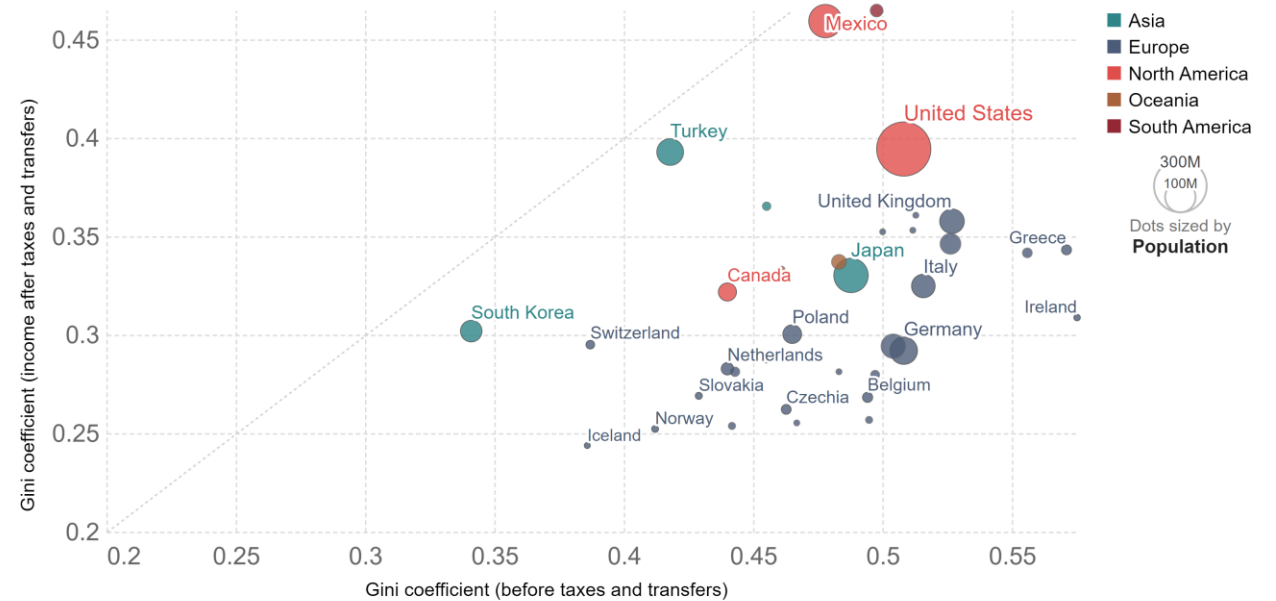
- Impostos.
- Transferències (pensions, prestacions i subsidis per desocupació, transferències directes monetàries o en espècie).
- Control de preus (salari mínim, lloguers).
- Provisió de béns i serveis (educació, sanitat, etc.).

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Inequality of incomes before and after taxes and transfers, 2014

Our World
in Data

The horizontal axis measures inequality of 'market incomes' (i.e. income before taxes and transfers). The vertical axis measures inequality of disposable incomes (i.e. income after taxes and transfers). In both cases inequality is measured by the Gini Coefficient (higher values reflect more inequality).



Source: OECD Income Distribution Database (2016)

OurWorldInData.org/income-inequality/ • CC BY

Note: Income before taxes and transfers corresponds to 'market income' (gross wages and salaries + self-employment income + capital and property income). Income after taxes and transfers corresponds to 'disposable income' (disposable income = market income + social security cash transfers + private transfers - income tax).

4. DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

¿Cuál es su parte?

[English](#) [Français](#) [Español](#) [Deutsch](#) [Otros](#)

Cuando piensa en los ingresos de su hogar, ¿Diría que ustedes, son ricos, pobres o que están en la media? La mayoría de nosotros no tenemos ni idea (o estamos muy equivocados) de cuál es nuestra situación con respecto al resto de la población. Pero ahora, con solo unos clics, usted puede averiguar cuántos hogares están mejor o peor que el suyo y ver cómo se compara con su mundo ideal.

Para más información sobre la metodología utilizada en esta herramienta, haga clic aquí.

Aprenda más sobre como protegemos la [confidencialidad de sus datos](#).



Comenzar

- 1 Háblenos de usted
- 2 Háblenos de su mundo ideal
- 3 En realidad...



Com són els nostres ingressos en comparació amb la resta de la població? Comprova-ho [ací](#)

5. RELACIÓ ENTRE CREIXEMENT ECONÒMIC I DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

Relació d'incompatibilitat

- El creixement requereix una certa desigualtat en la distribució.
- El creixement genera desigualtat per la seua pròpia dinàmica (Piketty).

Relació de compatibilitat

- Unidireccional: creixement/igualtat afavoreix igualtat/creixement.
- Bidireccional : intrínseca (es reforcen mútuament) o induïda (determinats elements afavoreixen el creixement i la igualtat conjuntament).

Relació d'incompatibilitat tendent a compatibilitat

- El creixement requereix una certa desigualtat que després es corregeix.
- El creixement genera desigualtat i més endavant estimula igualtat.

Relació d'independència

- No hi ha cap mena de relació entre creixement i distribució.

Relació indeterminada

- Falta prou evidència per a afirmar-ne una relació concreta.

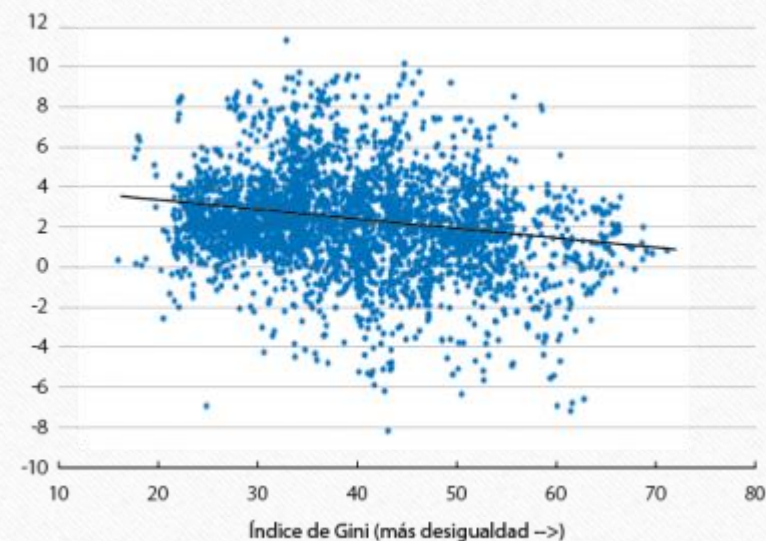
5. RELACIÓ ENTRE CREIXEMENT ECONÒMIC I DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

ARGUMENTS A FAVOR DE LA COMPATIBILITAT:

- La major equitat permet una major estabilitat política i social del sistema democràtic i una millor garantia dels drets de propietat.
- En situacions de risc i incertesa, els individus poden estar disposats a pagar per una assegurança pública perquè es reduïska aquest grau d'incertesa.
- La redistribució de la renda pot ser considerada un bé públic.
- Hi ha interdependència de les funcions d'utilitat dels individus (altruisme, filantropia, enveja, etc.).
- Hi ha externalitats positives de la despesa pública en béns socials o preferents sobre la productivitat i la mobilitat de la força de treball i això és fonamental per a incrementar la competitivitat en els mercats internacionals i impulsar el desenvolupament econòmic i el canvi tecnològic.
- La despesa social ajuda a mantenir alt i estable el consum i la demanda agregada interna, en la mesura en què les prestacions van dirigides a grups amb alta propensió al consum, cosa que fa innegable el caràcter anticíclic de les prestacions socials i les seues conseqüències estabilitzadores sobre el cicle econòmic.

Crecimiento económico y desigualdad

Crecimiento económico en los siguientes 10 años (%)



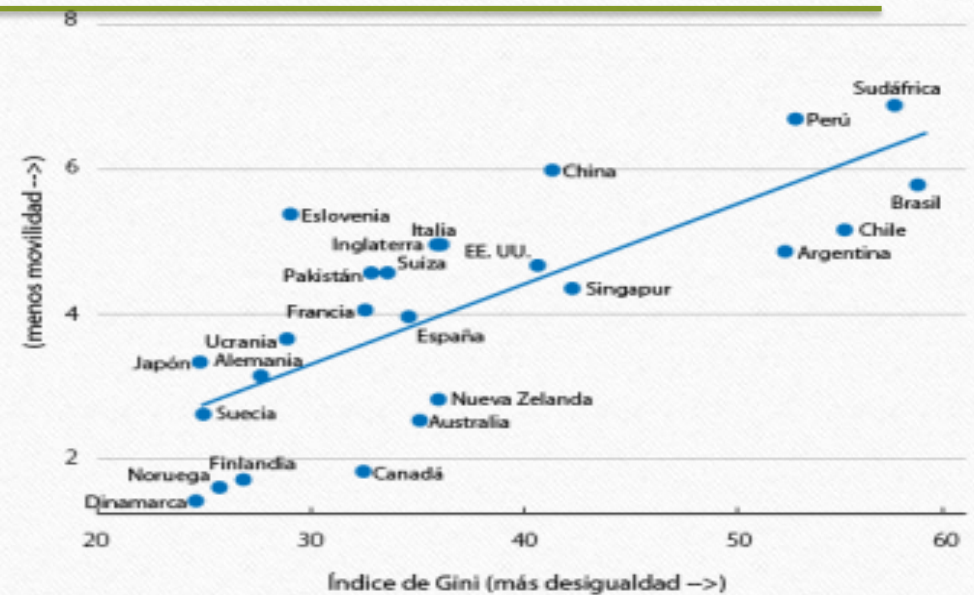
Fuente: CaixaBank Research, a partir de Ostry, et al. (2014), «Redistribution, Inequality and Growth», FMI.

5. RELACIÓ ENTRE CREIXEMENT ECONÒMIC I DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

• ARGUMENTS A FAVOR DE LA COMPATIBILITAT:

- Les polítiques públiques poden, també, corregir fallades del mercat i internalitzar efectes externs (positius i negatius).
- La intervenció pública permet la correcció de les imperfeccions en el mercat de capitals.
- La intervenció pública pot evitar els problemes de risc moral, selecció adversa i selecció de riscos que apareixen en els mercats d'assegurances privades.
- L'expansió de la despesa pública i, en concret, de la despesa pública social té un impacte positiu (directe i indirecte) en la creació d'ocupació (pública i privada).

Movilidad social y desigualdad
Elasticidad intergeneracional del ingreso (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de Corak (2013) «Inequality from Generation to Generation: The United States in Comparison», in Robert Rycroft (editor), *The Economics of Inequality, Poverty, and Discrimination in the 21st Century*, ABC-CLIO.

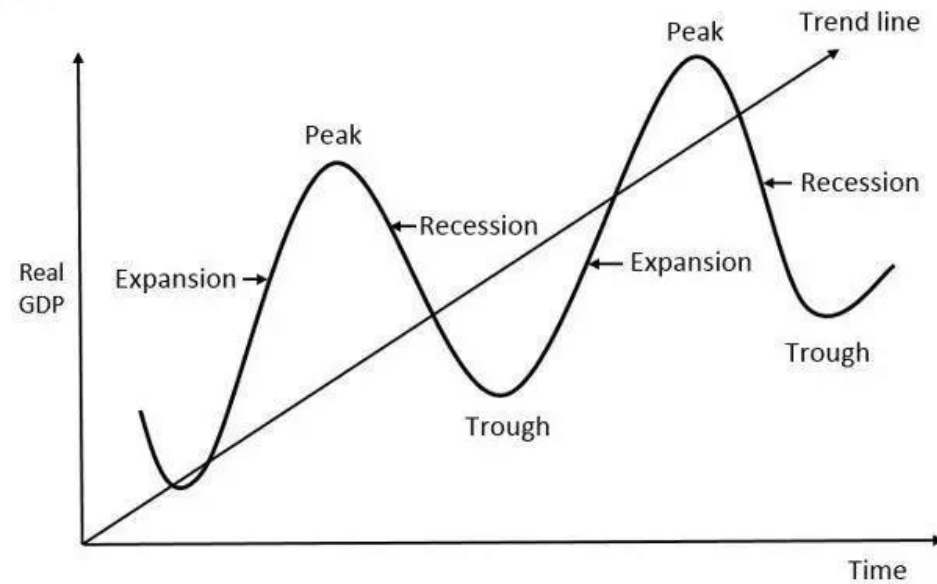
**TEMA 2: OBJECTIUS DE LES POLÍTIQUES
ECONÒMIQUES A CURT I MITJÀ TERMINI:
CICLES ECONÒMICS, ESTABILITAT DE
PREUS I OCUPACIÓ**

Política econòmica I: Polítiques instrumentals

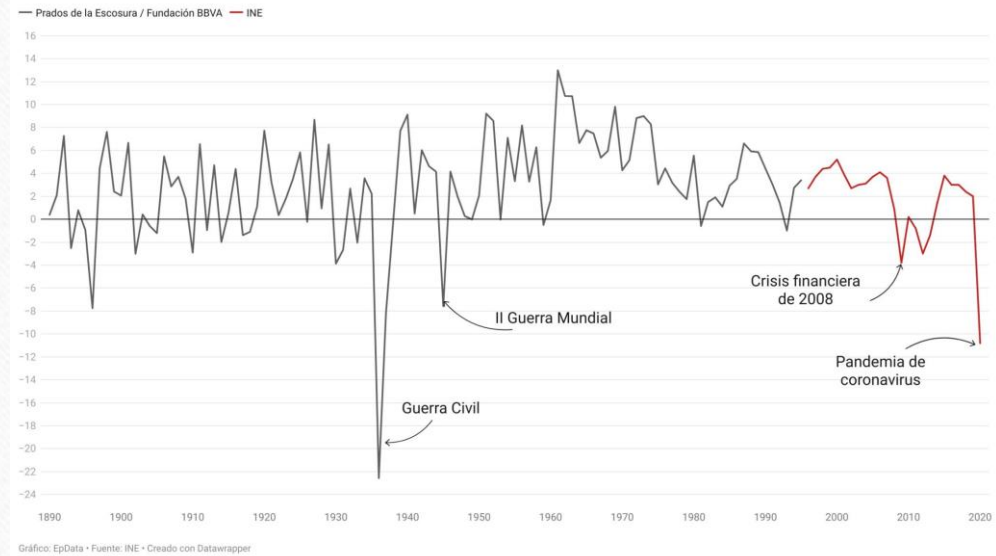
Juan Francisco Albert

1. ELS CICLES ECONÒMICS

Graph 1



Tasa de variación interanual del PIB en España según diversas fuentes



1. ELS CICLES ECONÒMICS

- Després de la crisi del petroli dels anys 70 es va iniciar el període de la **gran moderació**, que es va caracteritzar per una certa estabilitat. Semblava que els cicles econòmics s'havien acabat.
- **Gran recessió/crisi de la covid/guerra d'Ucraïna:** Els cicles no han desaparegut i cal repensar les polítiques d'estabilització econòmica.



1. ELS CICLES ECONÒMICS

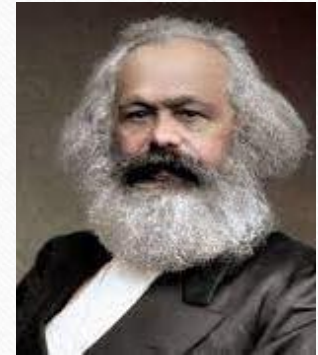
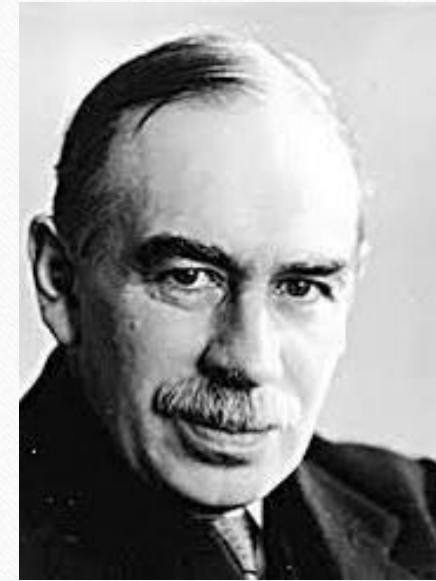
Classificació dels cicles econòmics

Criteri	Tipus	Característiques	Exemples
Segons la procedència del xoc	Exogen	Les fluctuacions irregulars són el resultat de xocs externs aleatoris que allunyen el creixement econòmic de la senda d'equilibri.	Canvis tecnològics, demogràfics, climatològics o d'expectatives, descobriment de nous països, guerres, mesures de política econòmica, etc.
	Endogen	Les oscil·lacions cícliques són fruit d'efectes interns del funcionament mateix del sistema econòmic.	Institucional: inestabilitat crònica del capitalisme. Econòmic: propensió a l'estalvi, acumulació de capital o de beneficis.
Segons la naturalesa del xoc	Demanda	L'origen de la fluctuació és produït per un canvi en els components reals de la demanda i el seu efecte té un impacte sobre la renda real, almenys a curt termini.	El consum prèviament reprimat, canvis en les expectatives d'inversors, variacions imprevistes en ingressos i despeses públiques, etc. (teoria keynesiana).
		L'origen de la fluctuació és produït per un canvi en l'oferta monetària, que produeix variacions en la demanda agregada, però té un efecte nominal (es trasllada als preus)	Modificacions dels tipus d'interès, dels coeficients de caixa, facilitats d'accés al crèdit, etc. (teoria monetarista).
	Oferta	L'origen de la fluctuació és produït per un canvi en l'oferta agregada: costos, beneficis o tecnologia.	Volatilitat en els preus de matèries primeres, innovacions de producte o de procés, esgotament de la capacitat productiva, etc.

1. ELS CICLES ECONÒMICS

Principals enfocaments sobre teories dels cicles econòmics:

- Teories clàssiques i marxistes.
- Teories neoclàssiques i cicles llargs de Kondratieff.
- Enfocament keynesià.
- Teories monetaristes.
- Enfocaments neokeynesians.
- Enfocaments postkeynesians.
- Teories del cicle politicoeconòmic.



2. L'ESTABILITAT DE PREUS

- **L'estabilitat de preus** es pot definir com aquella situació en què els preus es mantenen o creixen a un determinat nivell considerat com a adequat durant un cert temps.
- S'accepta com a estabilitat del nivell de preus aquella taxa d'inflació prou reduïda com perquè **no distorsione** els processos de presa de decisions dels agents econòmics (per exemple, en el Tractat de Funcionament de la Unió Europea s'estableix que l'objectiu d'inflació del BCE és del **2% a mitjà termini**, mesurat per l'Índex Harmonitzat de Preus de Consum).
- La **taxa d'inflació** es defineix com el percentatge de variació del nivell general de preus (normalment l'IPC) entre dos períodes:

$$\text{Taxa d'inflació (t)} = 100$$

- Hi ha uns altres indicadors d'inflació, com ara el **deflactor del PIB** o la **inflació subjacent** (que exclou de la inflació els components més volàtils: energia i alguns béns no elaborats).

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Evolució de la taxa d'inflació a Espanya. Variació anual %

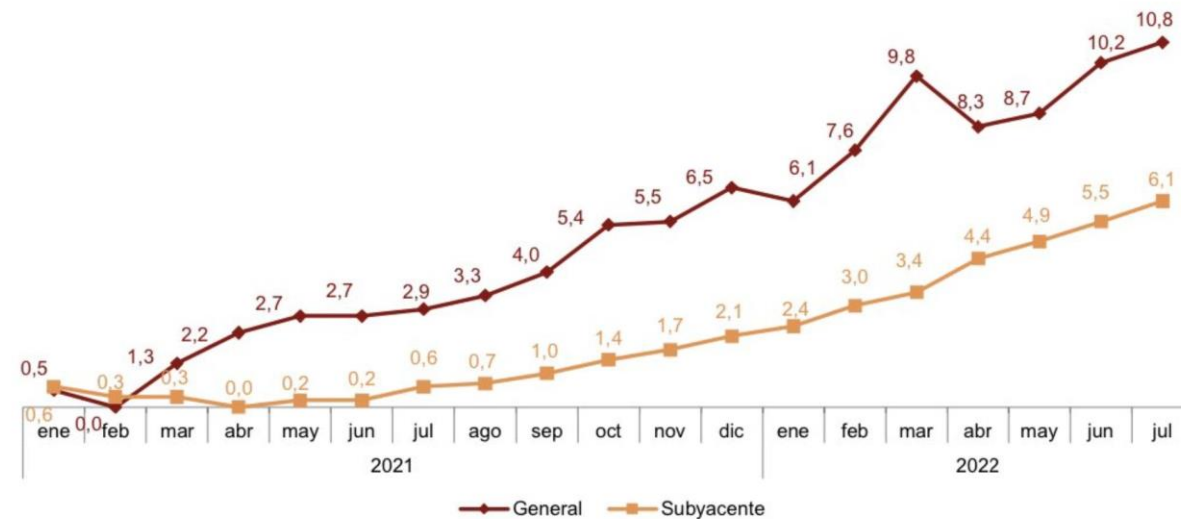


Font: INE

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Evolució de la taxa d'inflació i la taxa d'inflació subjacent a Espanya. Variació anual %

Evolución anual del IPC¹
Índice general y subyacente. Porcentaje



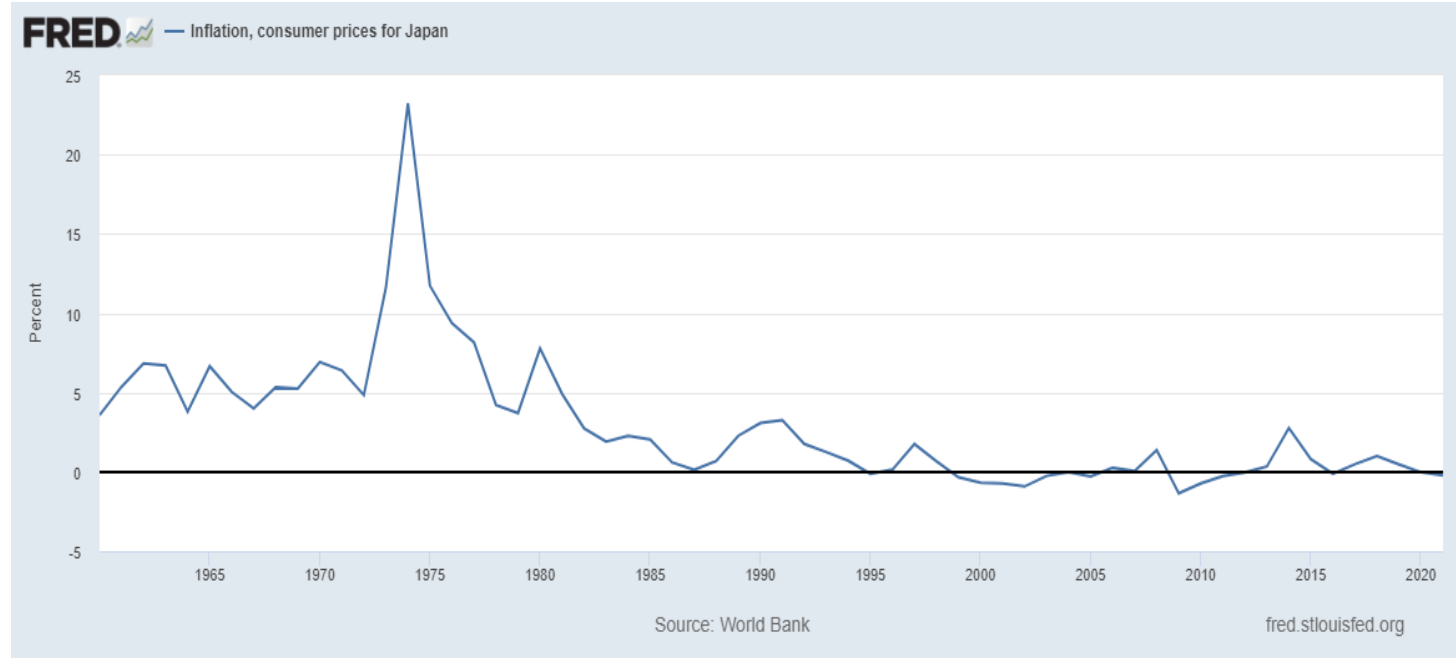
¹ El último dato se refiere al indicador adelantado

Font: INE

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

- Exemples de desviacions de l'estabilitat de preus

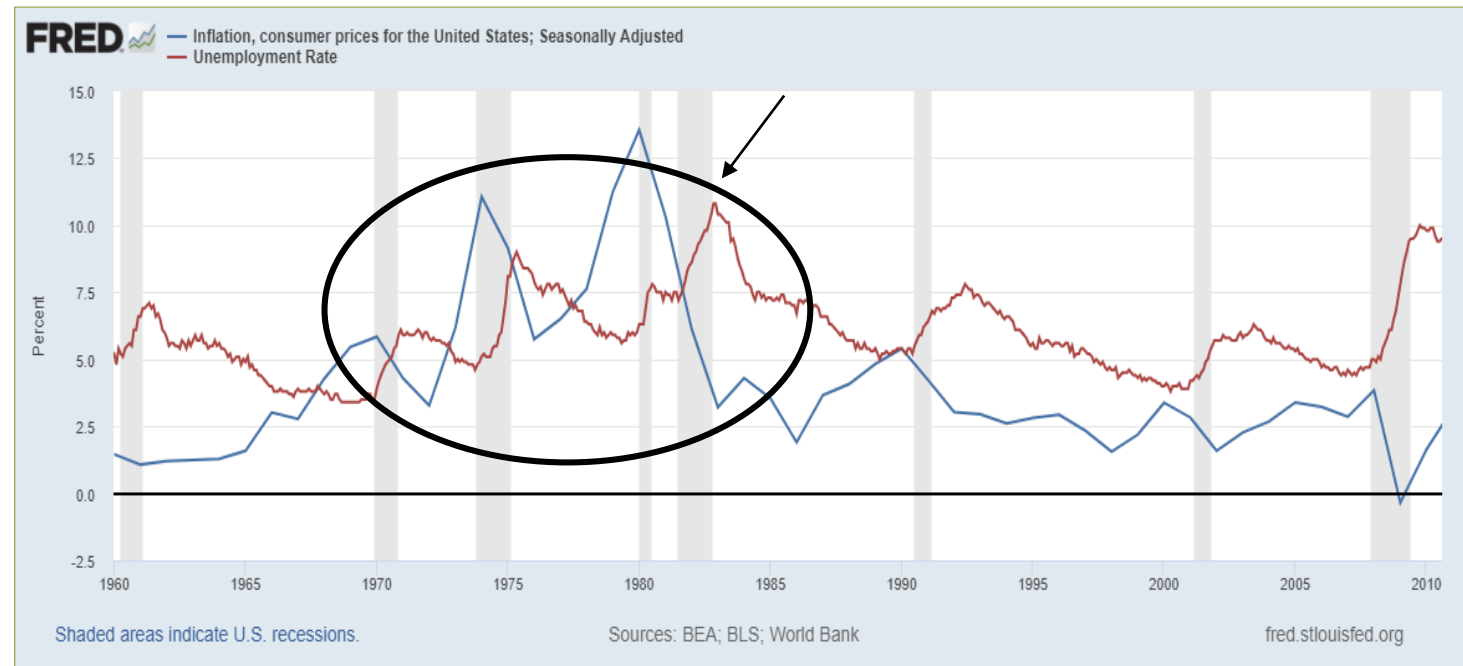
Deflació: És un descens generalitzat i prolongat -com a mínim de dos semestres, segons l'FMI- del nivell general de preus (no s'ha de confondre amb la desinflació)



2. L'ESTABILITAT DE PREUS

- Exemples de desviacions de l'estabilitat de preus

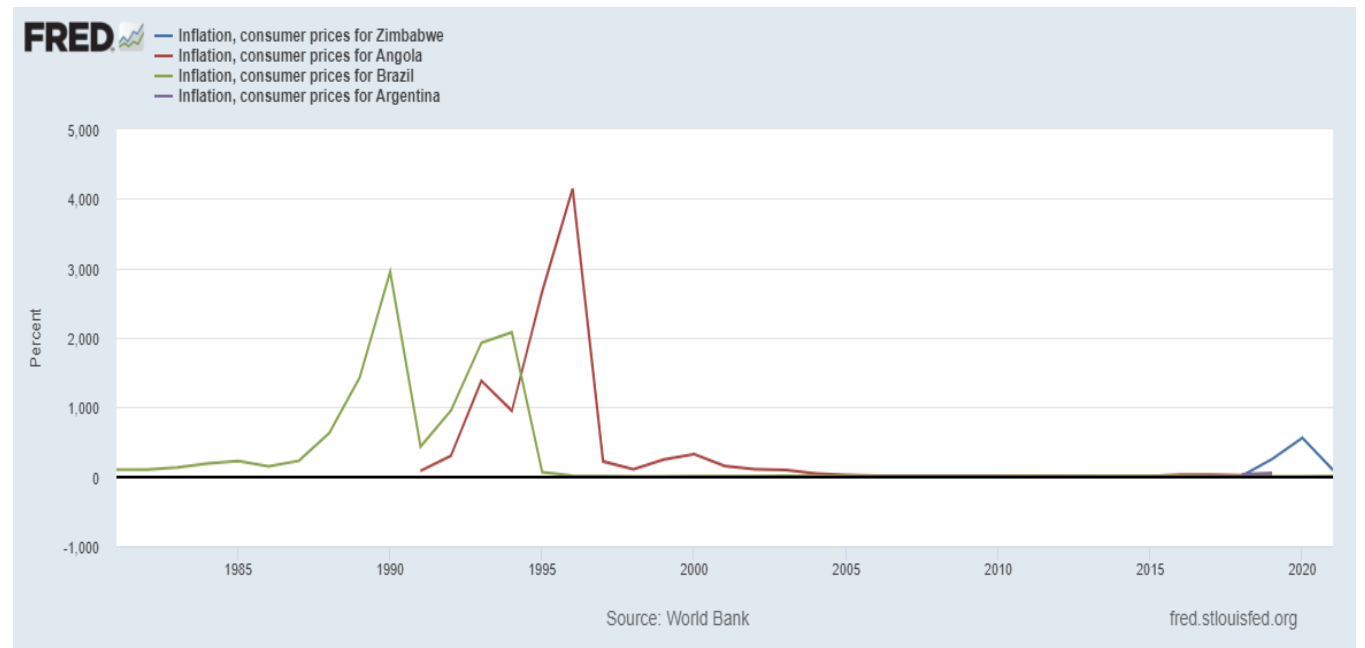
Estagflació: Fenomen econòmic que es caracteritza per un estancament econòmic alhora que persisteix l'alça dels preus i l'augment de la desocupació de forma sostinguda en el temps.



2. L'ESTABILITAT DE PREUS

- Exemples de desviacions de l'estabilitat de preus

Hiperinflació: Una situació en què els preus dels béns i serveis pugen de manera descontrolada durant un temps determinat. En general, el terme s'utilitza quan la taxa d'inflació creix més del 50%/mes.



2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Tipus d'inflació

- **Inflació de demanda:** Augment de la demanda agregada (DA) per damunt de la capacitat productiva donada. És a dir, un excés de la DA de béns i serveis sobre l'oferta agregada (OA).
- Si la OA no s'ajusta, aquest **excés de demanda** pressionarà sobre els preus i provocarà un augment generalitzat en la taxa d'inflació.

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Inflació de demanda: **perspectiva monetarista**

“La inflació és sempre i en qualsevol lloc un fenomen monetari” Milton Friedman

- Teoria quantitativa dels diners: $M \times V = P \times Q$
- Supòsits: La velocitat de circulació i la demanda de diners són estables.
- **Neutralitat monetària a llarg termini:** L'increment de la quantitat de diners estaria seguit d'un increment del nivell general de preus, sense afectar factors reals com la producció o el consum.
- L'increment de la quantitat de diners pot afectar temporalment (curt termini) l'ocupació i el producte real, perquè els sous i els preus tarden a ajustar-se.
- La inflació sostinguda en el temps és un **fenomen monetari**: Atesa la creença en el principi de neutralitat monetària, l'única causa de la inflació és un augment de l'oferta de diners en circulació (per damunt del creixement de la renda real). Amb absència de diners, les tensions inflacionistes no perduren.

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Inflació de demanda: perspectiva keynesiana

- Tot augment de la DA per damunt de les possibilitats de la capacitat productiva de l'economia genera una **pressió inflacionista**. Es produeix inflació si l'economia es troba en situació de plena ocupació dels seus factors i recursos productius i es produeix un augment de la demanda que produeix un excés en alguns mercats.

- Partint de $DA = C + I + DP + (X - M)$, la inflació pot ser causada per:

Un augment de la propensió marginal al consum.

Una millora de les expectatives empresarials que estimule d'inversió.

Una millora en la competitivitat externa.

Un augment de la despesa pública en consum o/i inversió pública.

Un augment de la renda disponible (augment de transferència, reducció d'impostos).

Una política monetària expansiva.

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Inflació de demanda: **perspectiva monetarista**

“La inflació és sempre i en qualsevol lloc un fenomen monetari” Milton Friedman

- Teoria quantitativa dels diners: $M \times V = P \times Q$
- Supòsits: La velocitat de circulació i la demanda de diners són estables.
- **Neutralitat monetària a llarg termini:** L'increment de la quantitat de diners estaria seguit d'un increment del nivell general de preus, sense afectar factors reals com la producció o el consum.
- L'increment de la quantitat de diners pot afectar temporalment (curt termini) l'ocupació i el producte real, perquè els sous i els preus tarden a ajustar-se.
- La inflació sostinguda en el temps és un **fenomen monetari**: Atesa la creença en el principi de neutralitat monetària, l'única causa de la inflació és un augment de l'oferta de diners en circulació (per damunt del creixement de la renda real). Amb absència de diners, les tensions inflacionistes no perduren.

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Inflació de demanda:
**monetarisme versus
keynesianisme**

	Monetarisme	Keynesianisme
Supòsits inicials	<p>L'economia és inherentment estable. Els mercats són eficients i s'autoregulen. La corba OA tendeix a ser més vertical. Expectatives racionals i taxa de desocupació natural.</p>	<p>L'economia és inestable i no s'autoregula. La corba OA tendeix a ser més horitzontal. Els agents econòmics no són racionals i estan sotmesos a incertesa.</p>
Característiques $M \times V = P \times Q$	<p>V és estable en el curt termini. Q és determinat per l'oferta en el llarg termini (corba de Phillips vertical).</p>	<p>V no és estable (hi ha demanda de diners per motiu de transaccions, precaució i especulació). Existència de recursos desocupats.</p>
Implicacions	<p>El <i>laissez faire</i> és sovint el millor consell. El control de M a través de regles per part del banc central és el més convenient per al control de la inflació. Les polítiques fiscals no són recomanades (la dimensió del govern hauria de ser petita).</p>	<p>La política fiscal és més efectiva que no la política monetària (efecte multiplicador). A favor de polítiques monetàries discrecionals. L'estat ha de tenir un paper important per a corregir el mercat i regular els cicles econòmics.</p>

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Inflació de demanda	Recomanacions de política econòmica	
	Política fiscal	Política monetària
Keynesiana	<u>Política discrecional contractiva:</u> Reducció de la despesa. Reducció de les transferències públiques. Increment dels impostos.	<u>Política discrecional contractiva:</u> Augment del tipus d'interès. Reducció de les facilitats d'accés al crèdit.
Monetarista	<u>Polítiques estrictes o reglades:</u> Estabilitat pressupostària.	<u>Política reglada contractiva:</u> Estabilitat de preus.

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

La inflació de costos

- Augment d'un o diversos dels components significatius de l'**estructura de costos de producció** (increments de salaris, matèries primeres, petroli, impostos, productes semielaborats, etc.). “Empenta de costos” o *cost-push*. Té l'origen en un increment dels preus dels factors productius i de les matèries primeres que intervenen en el procés de producció de béns i serveis (xoc d'oferta).
- Es produeix quan **l'augment en els costos és major a l'augment de la productivitat**.
- Qualsevol **augment dels costos** fixos, costos variables, del marge de beneficis o una caiguda de la productivitat donarà lloc a un creixement dels preus, sempre que l'empresari tinga capacitat de traslladar a preus finals els augments patits en costos, és a dir, sempre que tinga cert **poder de mercat** (absència de competència perfecta).

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

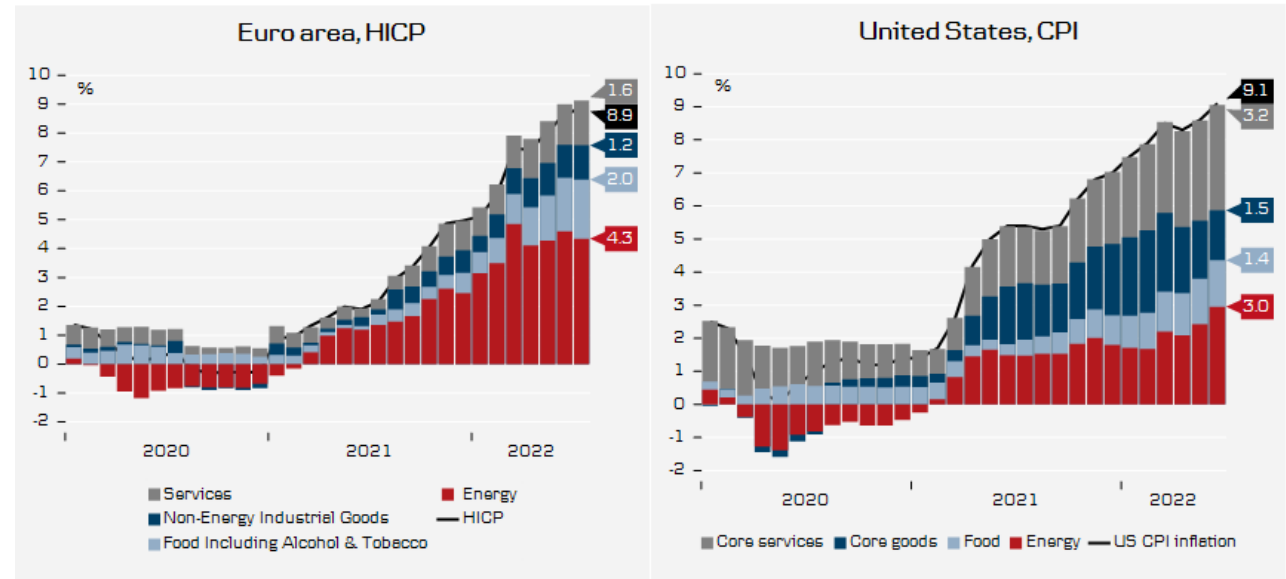
La inflació de costos

- **La inflació de salaris** (*wage push*): Augments dels **CLU** no justificats per augments en la productivitat.
- **La inflació de beneficis** (*profit push*): Es produeix quan les empreses amb un cert poder de mercat decideixen **augmentar els seus marges**.
- **La inflació importada**: Variacions dels **preus externs dels productes que importem** (augments de l'energia importada, variacions en el tipus de canvi, problemes de subministrament global, etc.).
- **Altres causes**: Variacions del costos financers, d'emmagatzematge, matèries primeres, béns intermedis, amortitzacions, etc.

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

Inflació de costos	Recomanacions de política econòmica	
	Polítiques d'oferta	Polítiques de rendes
Salariis	<u>Regular el mercat de treball:</u> Polítiques de flexibilització (salarial principalment). Fomentar millores de productivitat. Reduir les cotitzacions socials.	Controlar els increments salarials.
Beneficis	<u>Regular el mercat de béns i serveis:</u> Incrementar la competència i vigilar les pràctiques anticompetitives. Incentivar la inversió en R+D.	Controlar els marges de beneficis. Estabilitzar els preus de factors productius.
Importada	Polítiques d'oferta	Política monetària
	Reestructuració del procés productiu (a fi de mitigar la dependència de l'exterior): Incentivar la inversió en R+D. Substituir importacions. Reduir selectivament el consum.	Estabilització del tipus de canvi.

2. L'ESTABILITAT DE PREUS



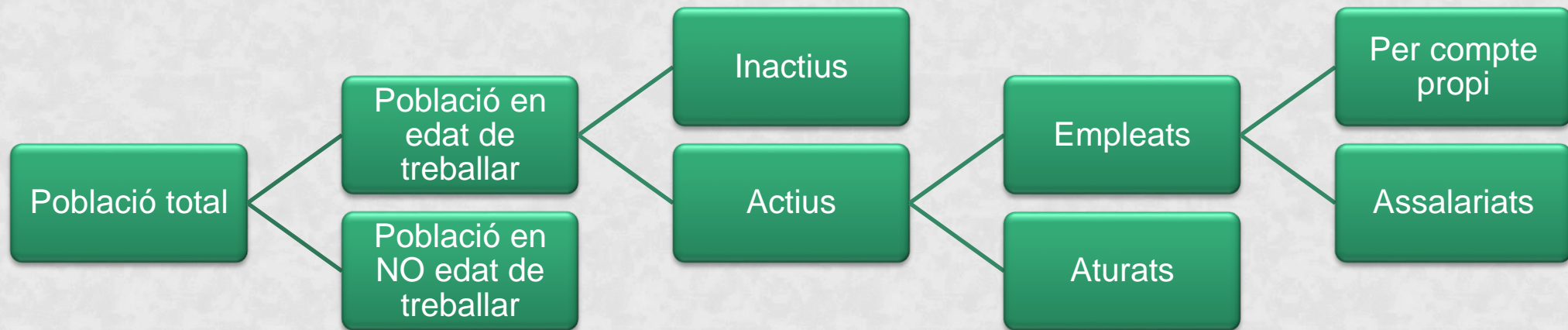
Source: Macrobond, Danske Bank

2. L'ESTABILITAT DE PREUS

La inflació estructural

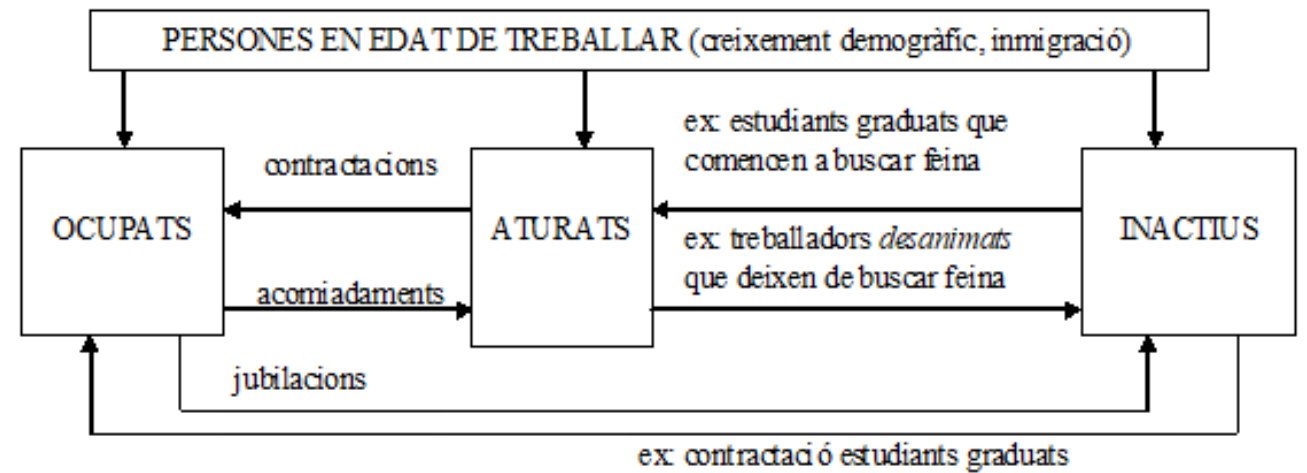
- Incapacitat de desenvolupar equilibradament al llarg del temps la demanda i l'oferta, a conseqüència de l'**existència de rigideses** de signe divers:
 1. Models llatinoamericans.
 2. Model escandinau d'inflació dual.
 3. Teories sociològiques.

3. L'OCUPACIÓ



3. L'OCUPACIÓ

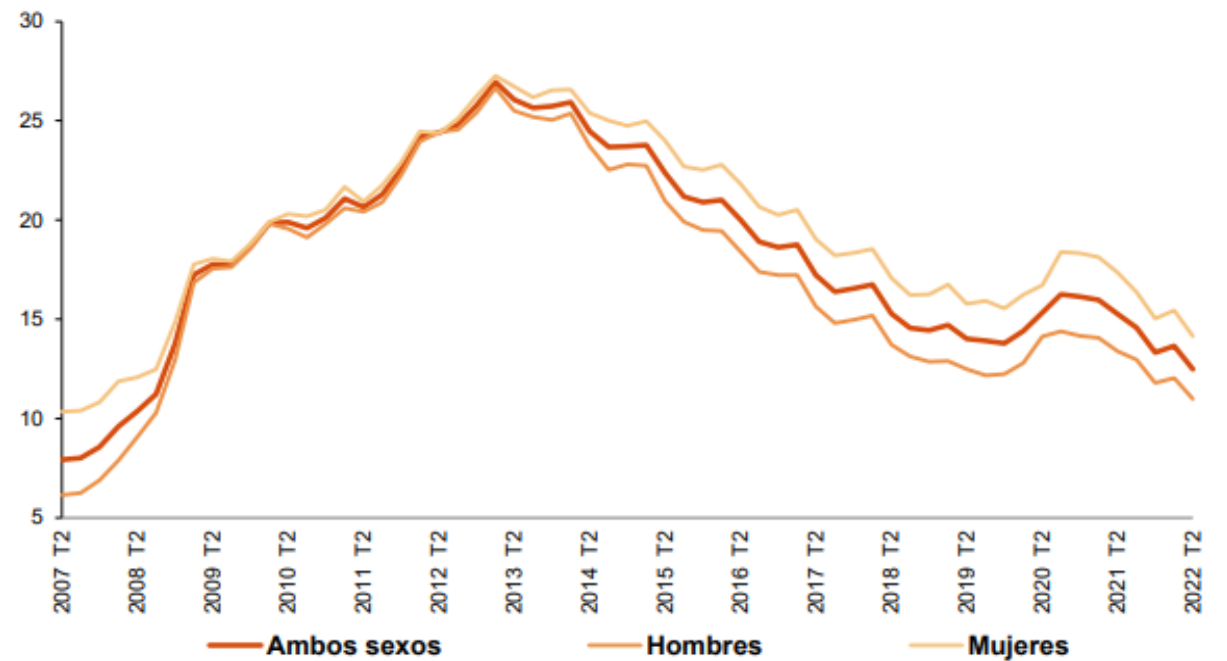
Fluxos de població en relació amb l'activitat econòmica



3. L'OCUPACIÓ

Evolució de la taxa de desocupació a Espanya (general i per sexes). Font INE

Tasa de Paro. Porcentaje



3. L'OCUPACIÓ

Principals efectes de la desocupació

- **INDIVIDUALS (sobre els aturats):**

Pèrdua d'ingressos.

Pèrdua de qualificació (K humà).

De caràcter psicològic (baixa autoestima, dependència, inutilitat, depressió, etc.).

- **ECONÒMICS**

Pèrdua de producció real (eficiència).

Pèrdua de capital humà.

Reducció de la seua capacitat de compra malgrat l'existència de subsidis i disminució de la demanda efectiva.

Efectes negatius sobre la seguretat social.

- **SOCIOPOLÍTICS**

Pèrdua de legitimitat de l'estat o del sistema econòmic i polític.

3. L'OCUPACIÓ

La precarietat laboral

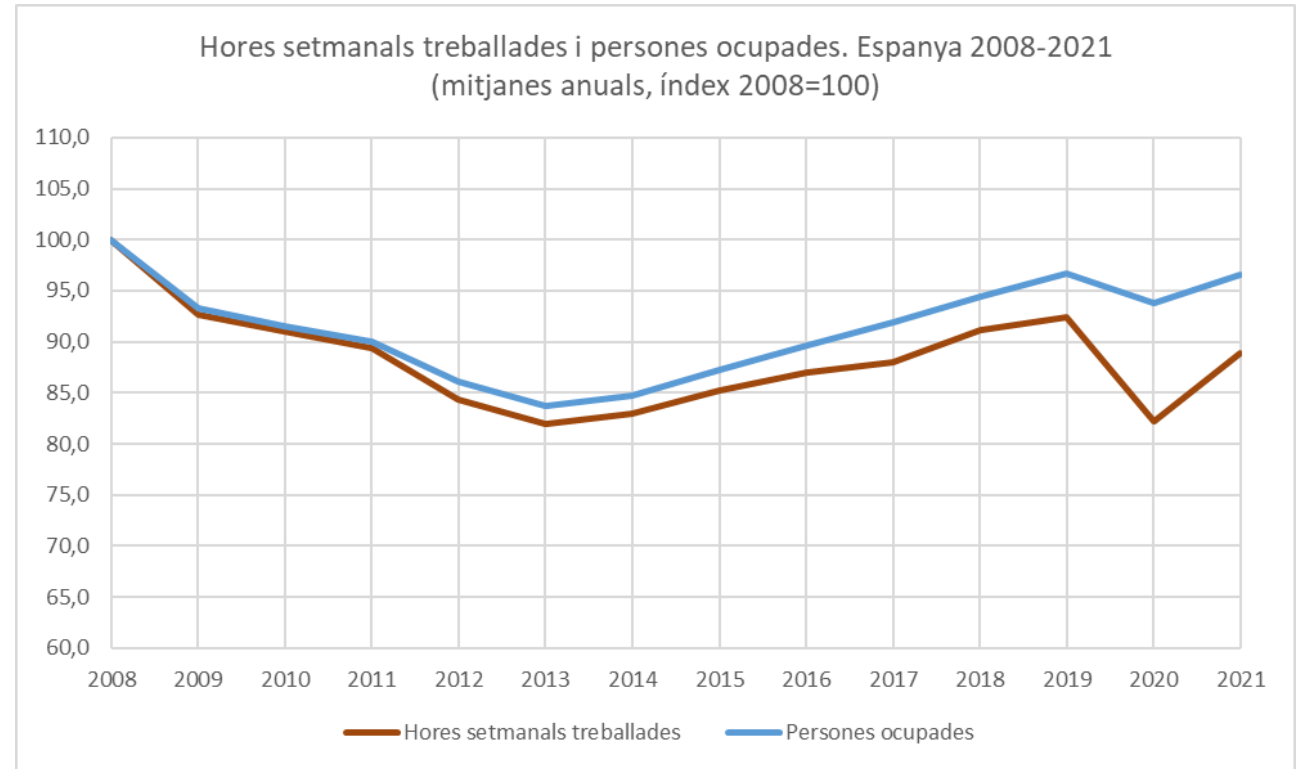
- S'ha definit la **precarietat laboral** en funció de quatre grans dimensions: la inestabilitat en l'ocupació, la vulnerabilitat, els menors ingressos i la menor accessibilitat de la població afectada a prestacions i beneficis socials.
- **Efectes:**
 - I. Limita l'augment de la demanda agregada.
 - II. Limita els incentius a la formació i qualificació dels treballadors.
 - III. Limita els incentius a la introducció de progrés tècnic.
 - IV. Provoca fragmentació de l'ocupació i de la societat.
 - V. Genera incertesa i insatisfacció personal.

3. L'OCUPACIÓ

La precarietat afecta totes les formes d'ocupació en diversos graus i dimensions:

- **Inestabilitat i inseguretat de l'ocupació:** contractes temporals (precarietat de dret), falta de protecció davant de l'acomiadament (que afecta també els contractes indefinits), treball clandestí sense contracte, falsos autònoms dependents, llocs de treball fràgils amb un alt risc d'atur associat (precarietat de fet).
- **Degradació i vulnerabilitat de les condicions de treball:** condicions inferiors als nivells estàndards (negatives per al benestar físic i la vida social dels treballadors), discrecionalitat empresarial en la fixació d'aquestes condicions, flexibilitat de les condicions sense contraprestació ni control dels treballadors.
- **Salaris insuficients** que no garanteixen un nivell de vida socialment digne: ocupació a temps parcial amb feble inserció laboral, subocupació, llocs de treball eventuais, posicions baixes en l'escala salarial.
- **Protecció social reduïda:** restriccions en l'accés a prestacions i subsidis d'atur, pensions de jubilació insuficients per a un nivell de vida socialment digne.

3. L'OCUPACIÓ



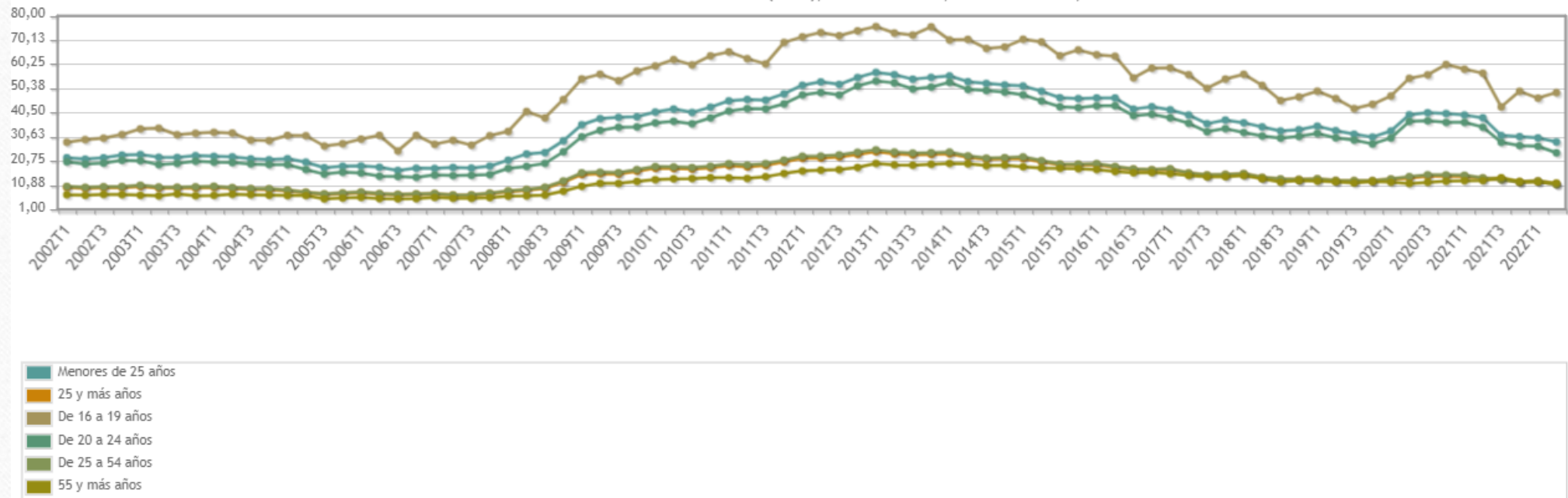
3. L'OCUPACIÓ

Desigual incidència de l'atur i la precarietat entre col·lectius i territoris:

- **Desigualtat de gènere** (bretxa salarial, conciliació laboral, sostres de vidre, etc.).
- **Desigualtat generacional** (els joves i els majors de 55 anys són més vulnerables i precaris).
- **Desigualtat territorial** (regional, zona urbana i rural, zona costanera i interior, països desenvolupats i en via de desenvolupament).
- **Desigualtats entre treballadors nacionals i immigrants.**
- **Desigualtats segons el nivell d'educació** (els treballadors amb menor nivell de formació tenen ocupacions amb pitjors condicions i més sensibles al cicle econòmic).

3. L'OCUPACIÓ

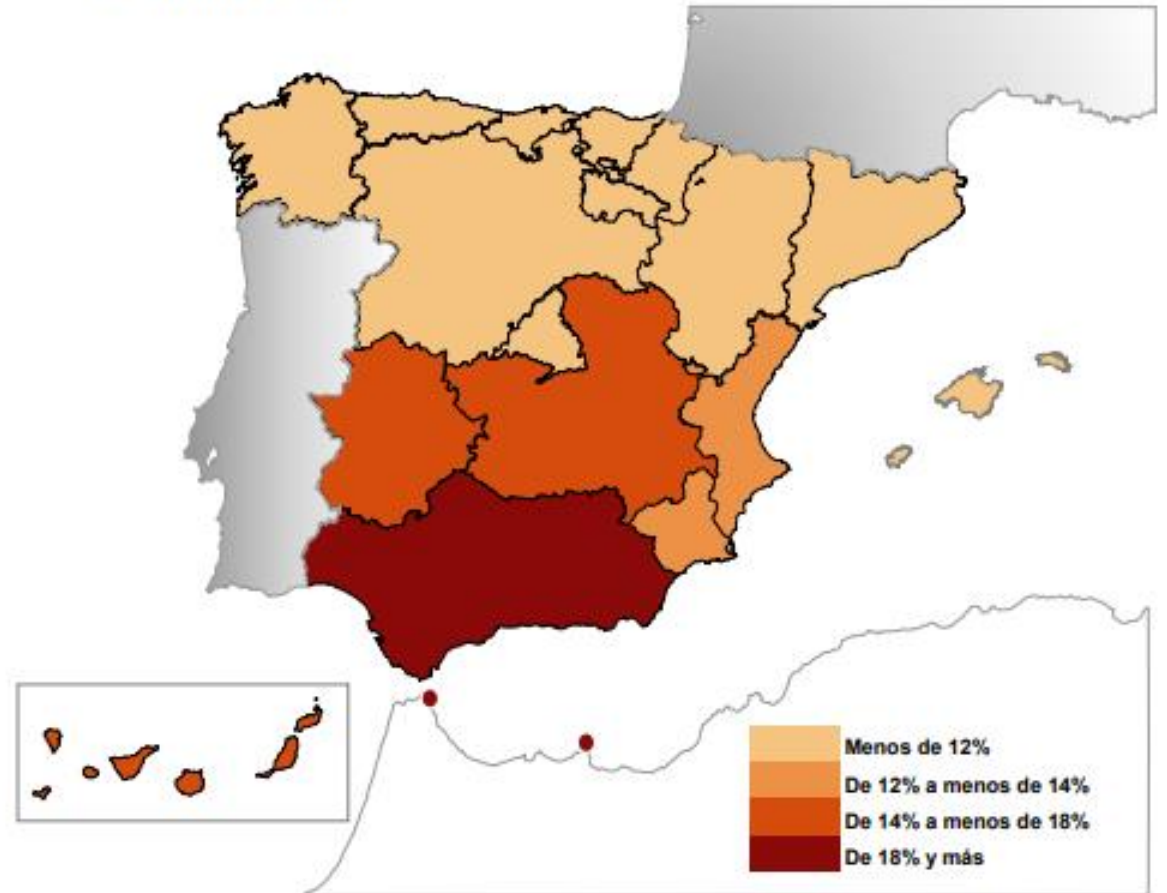
Tasas de paro por distintos grupos de edad, sexo y comunidad autónoma
Encuesta de Población Activa (EPA), Ambos sexos, Total Nacional, Edad



3. L'OCUPACIÓ

Taxa de desocupació per CA a Espanya. 2n trimestre de 2022. Font: INE

Tasa de Paro. Porcentaje
(España = 12,48)



3. L'OCUPACIÓ

Desocupació de llarga duració: Són persones que han estat en situació de desocupació durant un any o més.

Costos i problemes:

Costos individuals: menors ingressos, pèrdua de qualificació, dependència, frustració, etc.

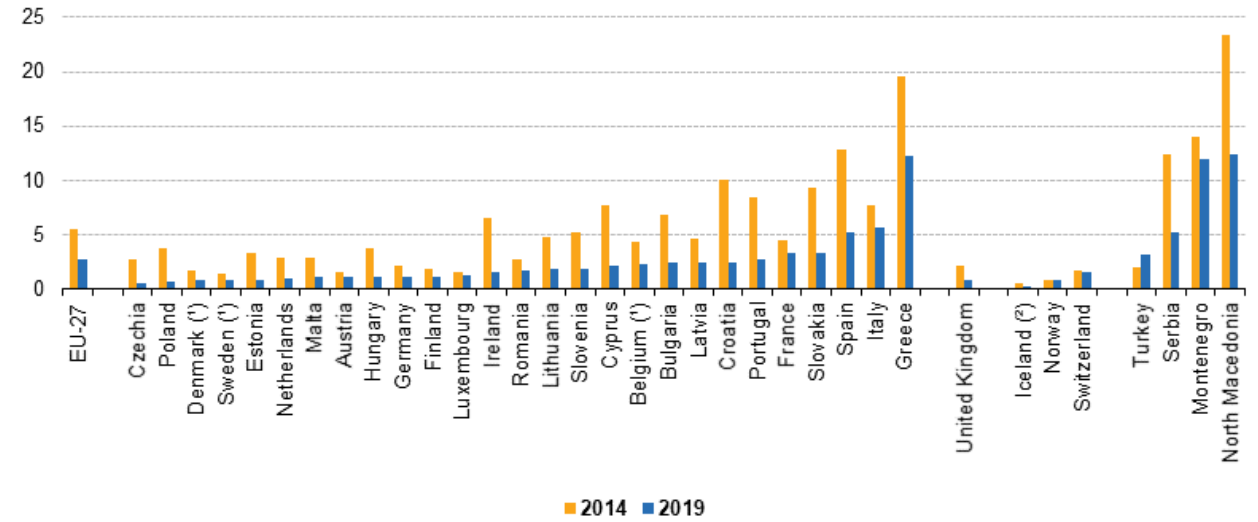
Costos macroeconòmics: pèrdua de producció potencial, capital humà i productivitat.

Histèresi: Augment de la taxa natural de desocupació provocada per l'augment i llarga duració de la taxa de desocupació cíclica.

3. L'OCUPACIÓ

Desocupació de llarga duració a Europa i a altres llocs

Long-term unemployment rate, by country, 2014 and 2019
(% of active population)



Source: Eurostat (online data code: sdg_08_40)
(*) Break(s) in time series between the two years shown.
(*) 2017 data (instead of 2018).

El mercat de treball: enfocaments teòrics i polítiques econòmiques

Visió neoclàssica

- El mercat de treball ha de ser competitiu i flexible.
- L'atur és degut al “mal” funcionament del mercat de treball (problemes de falta de competència).
- L'atur friccional (desajust temporal causat per problemes d'informació sobre les oportunitats d'ocupació existents).
- L'atur voluntari (quan hi ha treballadors que no accepten treballar al salari d'equilibri de mercat).
- Model *insiders-outsiders*.

Visió keynesiana

- L'economia és complexa i no tendeix a l'equilibri.
- L'atur és involuntari: les empreses no augmenten la demanda de treball si no preveuen suficient demanda.
- En una situació de crisi, el sector privat no és capaç per si mateix de generar creixement econòmic i ocupació.
- La contenció salarial no augmenta necessàriament l'ocupació.

El mercat de treball: enfocaments teòrics i polítiques econòmiques

Visió neoclàssica: polítiques econòmiques

- Flexibilització laboral (quantitativa, qualitativa, salarial i funcional).
- Millor connexió entre oferta i demanda (polítiques actives d'ocupació, eliminar rigideses, fomentar la competència, etc.).
- Polítiques de competència i sectorials.

Visió keynesiana: polítiques econòmiques

- Polítiques de demanda (fiscal i monetària).
- Assumeix una doble dimensió del salari: cost de producció i determinant de consum i demanda agregada (la caiguda de la demanda interna derivada de menors salaris). La moderació salarial només té un efecte favorable sobre l'ocupació quan millora la competitivitat exterior (és a dir, quan l'augment de la demanda externa compensa).

El mercat de treball: enfocaments teòrics i polítiques econòmiques

- **Enfocaments institucionals**

S'hi inclouen plantejaments amb arrels i bases teòriques molt diferents. El denominador comú de les explicacions institucionalistes és el següent:

“El funcionament del mercat de treball no respon a cap lògica natural (les forces de la competència), que seria immutable en el temps i en l'espai. Ben al contrari, el funcionament del mercat de treball requereix, està definit i està limitat per un conjunt d'institucions (actuacions i polítiques governamentals, sindicals i empresarials, d'una banda, i costum, hàbits, etc. de l'altra), que són les que modulen el comportament dels actors en el mercat de treball. Són aquestes institucions les que expliquen la diferent naturalesa en el temps i en l'espai de les relacions laborals i del mercat de treball”.

- Mercat de treball \neq mercat de béns
- Negociacions entre sindicats i empresaris

El mercat de treball: enfocaments teòrics i polítiques econòmiques

- **Enfocaments institucionals**

S'hi inclouen plantejaments amb arrels i bases teòriques molt diferents. El denominador comú de les explicacions institucionalistes és el següent:

“El funcionament del mercat de treball no respon a cap lògica natural (les forces de la competència), que seria immutable en el temps i en l'espai. Ben al contrari, el funcionament del mercat de treball requereix, està definit i està limitat per un conjunt d'institucions (actuacions i polítiques governamentals, sindicals i empresarials, d'una banda, i costum, hàbits, etc. de l'altra), que són les que modulen el comportament dels actors en el mercat de treball. Són aquestes institucions les que expliquen la diferent naturalesa en el temps i en l'espai de les relacions laborals i del mercat de treball”.

- Mercat de treball \neq mercat de béns
- Negociacions entre sindicats i empresaris

TEMA 3: POLÍTICA FISCAL I PRESSUPOSTÀRIA. INGRESSOS I DESPESES PÚBLIQUES

Política econòmica I: Polítiques instrumentals

Juan Francisco Albert

1. CONCEPTES BÀSICS

DEFINICIÓ

Variacions que un govern efectua **en els seus ingressos i despeses públiques** amb la finalitat primordial **d'influir en el nivell d'activitat econòmica** (visió compensatòria de la política fiscal) o **d'incidir en el model** en què es desenvolupa l'economia.

És l'actuació del govern a través d'un programa de despeses i ingressos públics, el finançament del dèficit i la gestió del deute.

OBJECTIUS:

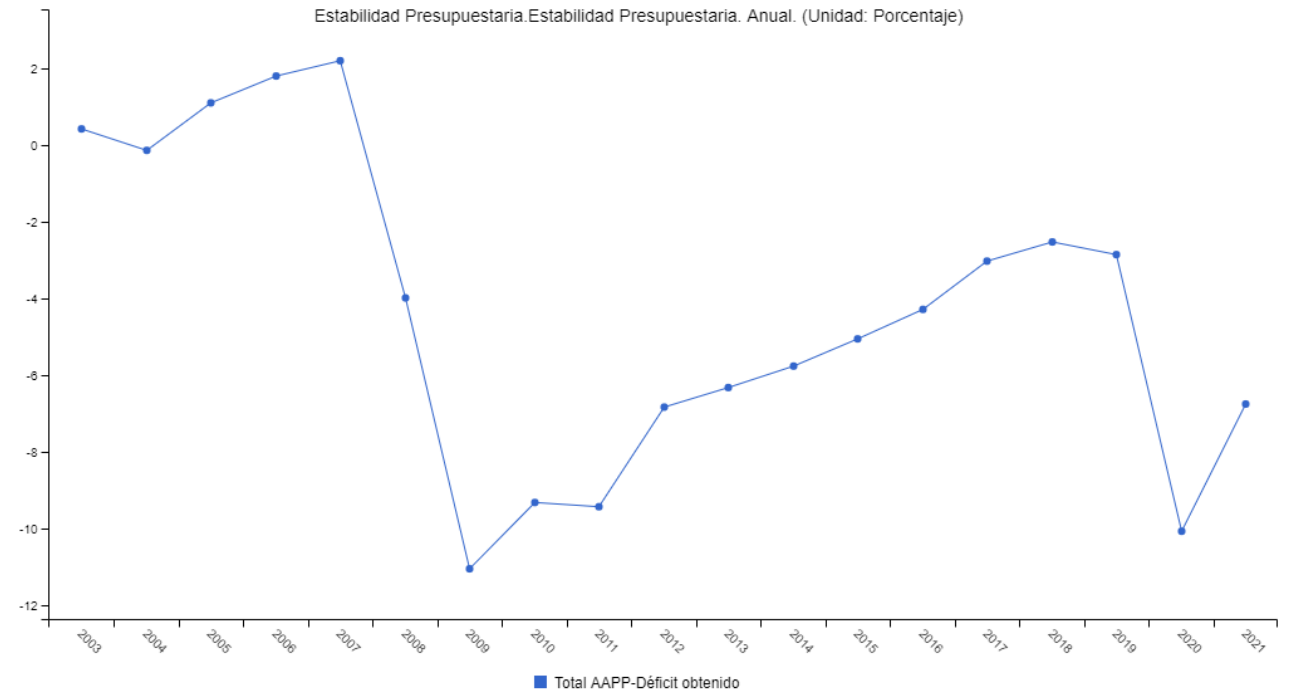
- I.** Influir sobre l'evolució de la **DA**, el nivell d'activitat econòmica, la producció, l'ocupació i els preus (inflació).
- II.** Canviar el **model estructural** de funcionament de l'economia.

1. CONCEPTES BÀSICS

INSTRUMENTS	OBJECTIUS
Variació de despeses. Variació d'ingressos. Saldo pressupostari (desequilibri pressupostari).	Equilibri intern (ocupació i preus). Equilibri extern. Creixement econòmic. Redistribució de la renda. Impactes sectorials i regionals.

1. Conceptes bàsics

Dèficit del conjunt de les administracions públiques a Espanya. Font: Ministeri d'Hisenda

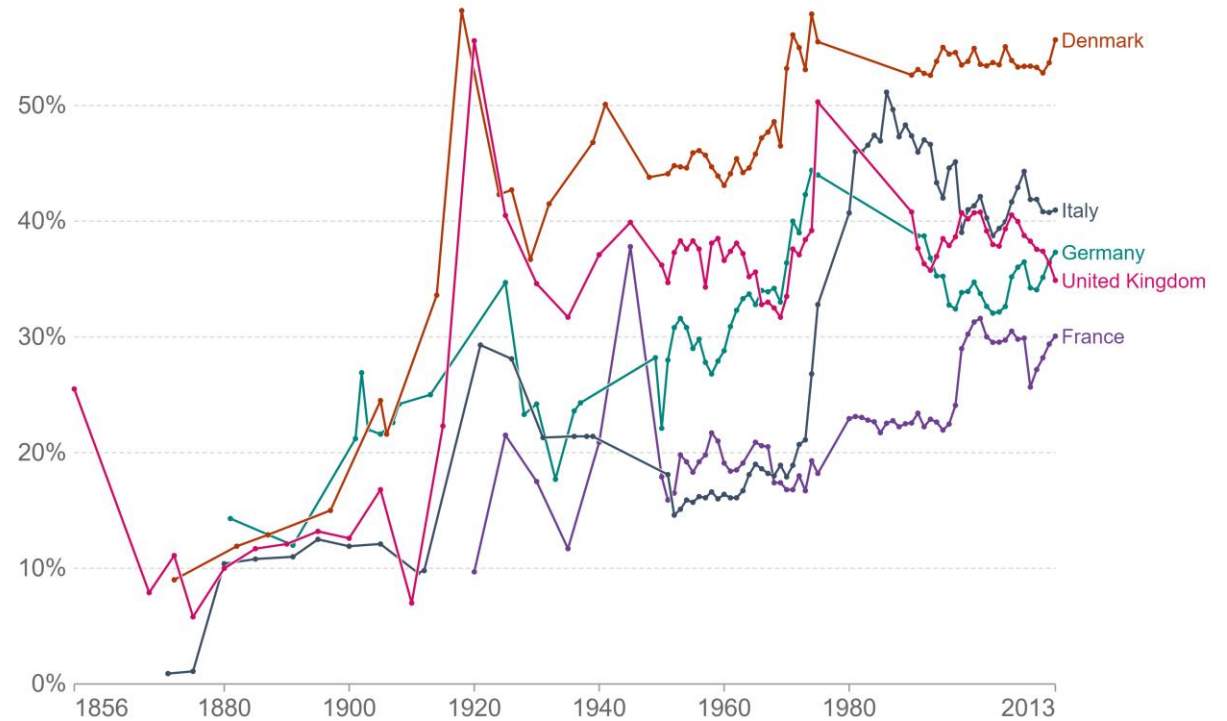


1. Conceptes bàsics

Revenue from income taxes in Europe, 1856 to 2013

Income taxes, given as share of total government revenue.

Our World
in Data



Source: Flora (1983) and ICTD (2016)

OurWorldInData.org/taxation/ • CC BY

2. POLÍTICA D'INGRESSOS PÚBLICS

- La **política d'ingressos públics** és el conjunt de decisions relatives als recursos econòmics posats a la disposició de les administracions públiques en un context econòmic i social concret.
- Aquestes decisions es tracten en el **pressupost** i han d'abordar:
 - I. L'estimació ex ante del volum d'ingressos públics que es desitja aconseguir.
 - II. La influència d'aquests ingressos en l'activitat econòmica i en el comportament dels agents econòmics i socials.
 - III. Composició d'ingressos per figures tributàries i no tributàries.
 - IV. La distribució dels ingressos entre les administracions públiques.
 - V. La gestió administrativa de cada component dels ingressos públics.

2. Política d'ingressos públics

Distribució per capítols dels ingressos del pressupost públic

En [aquest enllaç](#) podeu veure la recaptació a Espanya de les diferents figures tributàries

Ingressos no financers	Ingressos corrents	Impost directes (IRPF, I. societats, I. patrimoni, etc.).
		Impost indirectes (IVA, aranzels, impostos especials, etc.).
		Preus i taxes públics i altres tributs (cotitzacions SS).
		Transferències corrents (donacions d'agents privats, etc.).
		Ingressos patrimonials (dividends d'accions, ingressos per entrades en museus, etc.).
Ingressos de capital	Alienació inversions reals (venda de propietats públiques, etc.).	
	Transferències de capital (Fons de la Unió Europea, etc.).	
Ingressos financers	Variació d'actius (privatització d'empreses públiques, venda de deute públic d'altres països, etc.).	
	Variació de passius (emissió de deute públic).	

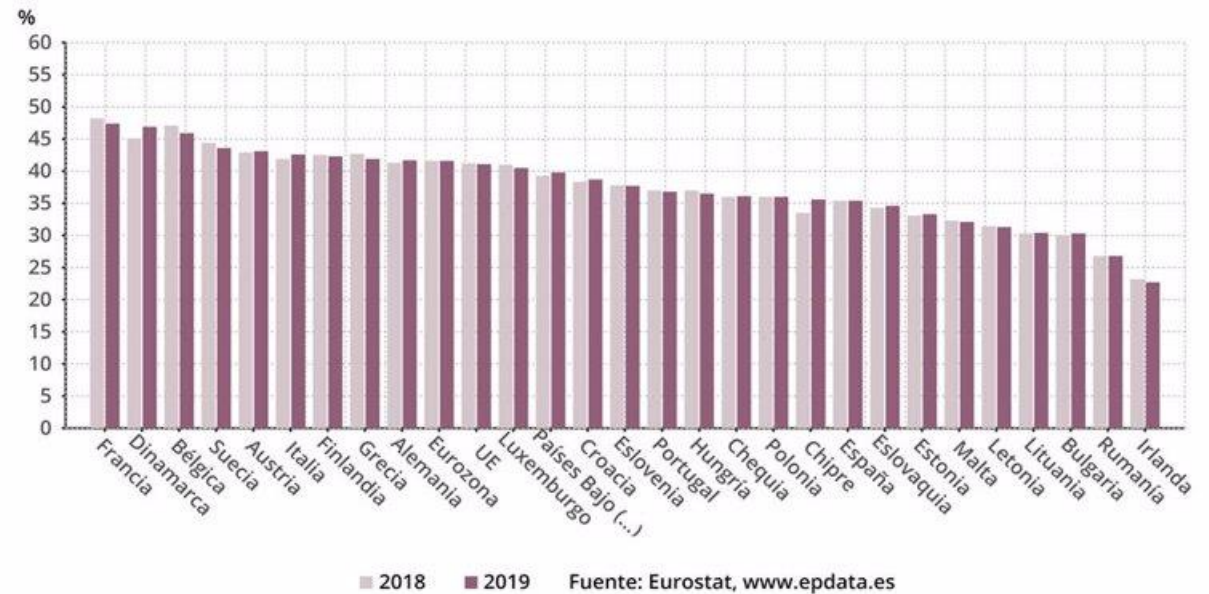
2. Política d'ingressos públics

- La **pressió fiscal** és el percentatge dels ingressos, procedents tant de particulars com d'empreses, que recapta l'estat en forma de tributs en relació al PIB.

()

Presión fiscal en la UE en 2018 y 2019

La presión fiscal es el conjunto de los impuestos y contribuciones sociales en relación con el PIB

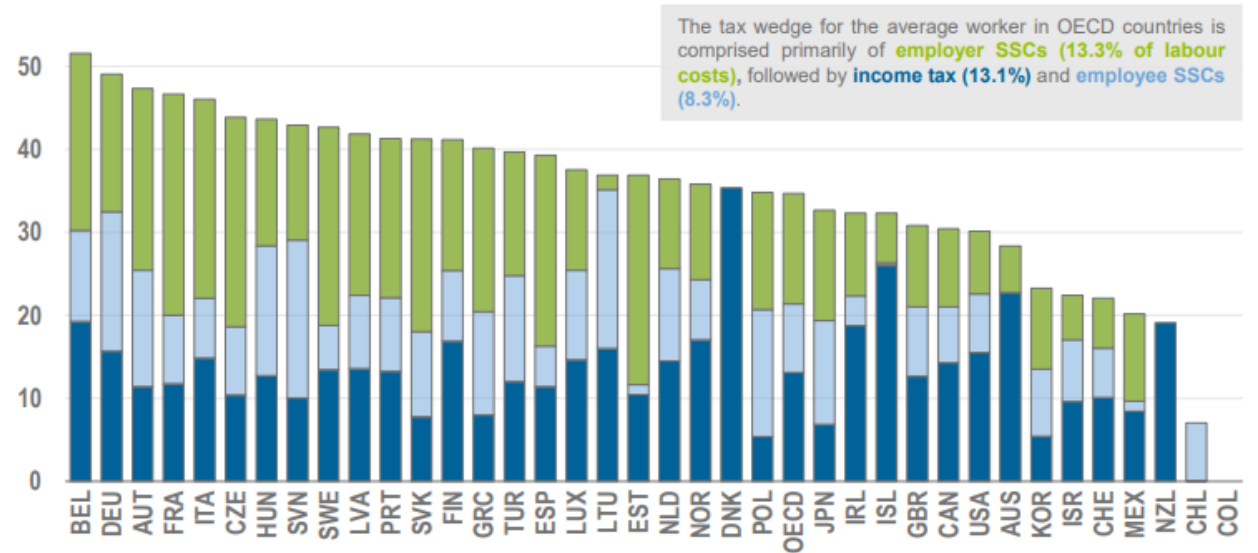


2. Política d'ingressos públics

Suma de l'impost sobre la renda, les cotitzacions que paga l'empresa i les cotitzacions a la seguretat social dels treballadors com a percentatge dels costos laborals.

Income tax plus employee and employer social security contributions (SSCs), 2020

as % of total labour costs



Note: Single worker without children at the income level of the average worker. Includes payroll taxes where applicable. In Colombia, the single worker at the average wage level did not pay personal income taxes in 2020, whereas their contributions to pension, health and employment risk insurances are considered to be non-tax compulsory payments (NTCPs) and therefore are not counted as taxes in the Taxing Wages calculations. Please refer to the NTCP report (<https://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database/non-tax-compulsory-payments.pdf>). Source: OECD (2021), OECD Tax Database, <https://oe.cd/tax-database>.

2. Política d'ingressos públics

“Els impostos són el preu que paguem per la civilització. A la selva, no n’hi ha.”

Oliver Wendell



És recomanable tenir una major pressió fiscal?

	Avantatges	Inconvenients
	<p>Permet finançar una major despesa en béns i serveis públics, i corregir les fallades del mercat en l’assignació de certs béns i serveis.</p> <p>Facilita dur a terme una redistribució més intensa de la renda en benefici dels grups socials més necessitats i de la cohesió social.</p> <p>Ajuda a dur a terme amb major eficàcia una política pública anticíclica que reduïska l’excessiva inestabilitat econòmica.</p> <p>Fer front al servei del deute públic (bàsicament, els interessos reportats i l’amortització del principal).</p>	<p>Una major tendència a l’elusió i la defraudació fiscal.</p> <p>Major mobilitat internacional dels seus subjectes fiscals.</p> <p>Una major competència d’altres països amb menor pressió fiscal.</p> <p>Incrementa la possibilitat de fallades del sector públic, com és ara l’excessiva burocràcia.</p>

2. POLÍTICA D'INGRESSOS PÚBLICS

La distribució de la pressió fiscal

- La defensa de la **pressió fiscal directa** es basa en:
 - I. La necessària equitat entre els ciutadans.
 - II. La progressivitat major de la imposició directa respecte de la indirecta.
 - III. La necessària suficiència financera pública que assegure un adequat nivell de prestacions públiques, etc.

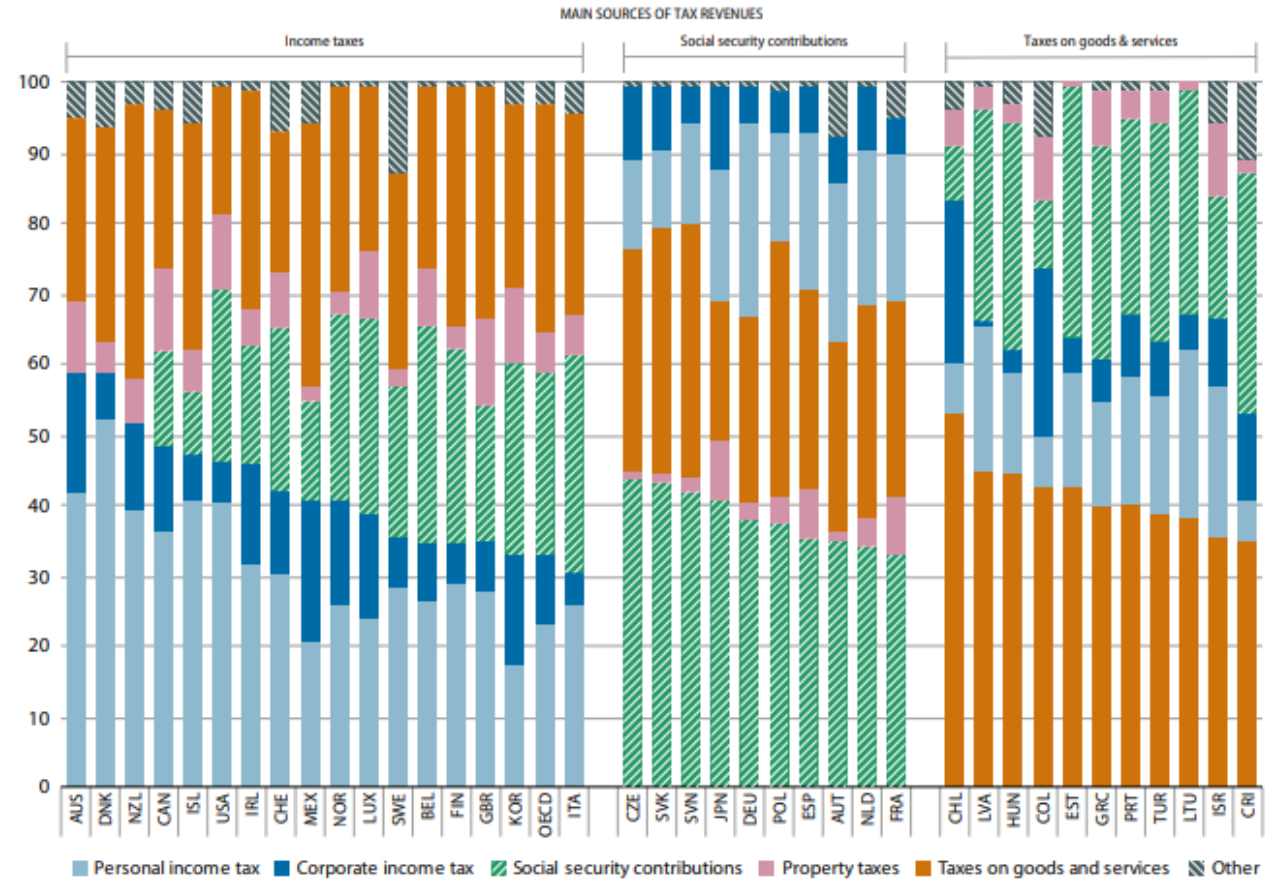
- Per contra, la preferència per la **fiscalitat indirecta** es basa en:
 - I. Menor rebuig ciutadà (“il·lusió fiscal”).
 - II. La conveniència de reduir la pressió fiscal directa per a facilitar el consum i la inversió privada.
 - III. La dificultat de mantenir nivells elevats de pressió fiscal directa en un marc europeu i internacional de creixent liberalització dels moviments de capital.

2. Política d'ingressos públics

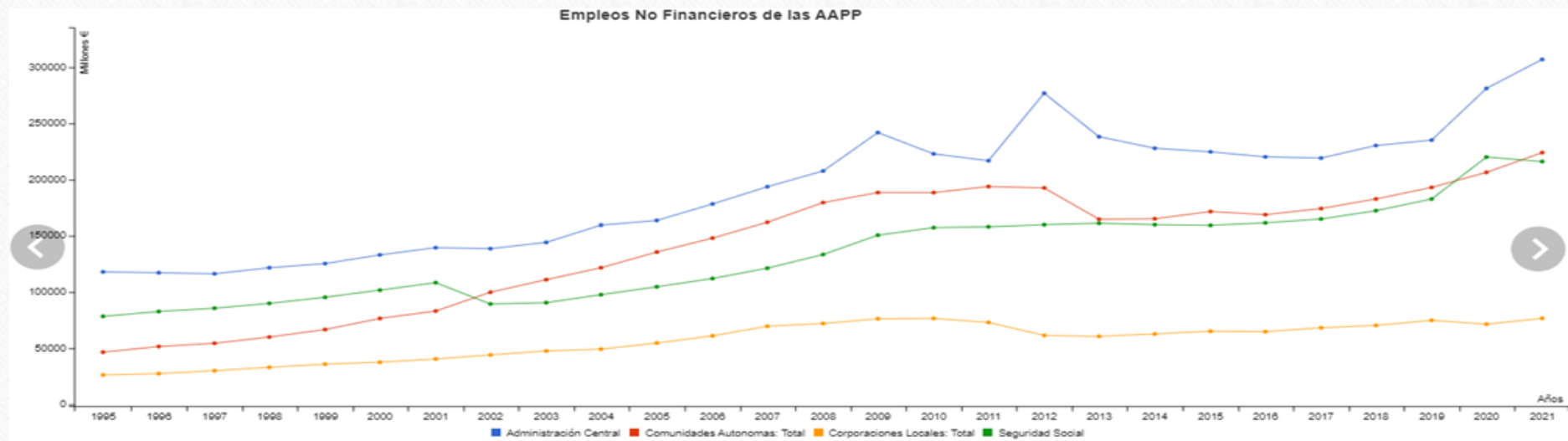
Estructures fiscals per als
països de l'OCDE

Font: [Revenue Statistics 2021](#)
(OCDE)

Figure 5. Tax structures, 2019 (% of total tax revenue)



2. POLÍTICA D'INGRESSOS PÚBLICS



La descentralització dels ingressos públics a Espanya. Evolució dels ingressos no financers per administracions públiques. Font: Ministeri d'Hisenda

3. POLÍTICA DE DESPESES PÚBLIQUES

La **política de despeses públiques** suposa un procés de presa de decisions sobre aquests tres aspectes bàsics:

- I. La **fixació del nivell de despesa** que es pretén aconseguir en un determinat exercici o període, tant en valor monetari, com en relació amb unes certes variables rellevants (PIB, població, etc.).
- II. La **composició interna desitjada** de la despesa pública, amb l'establiment de les prioritats que corresponguen i mirant de modificar d'aquesta manera, generalment gradualment, la composició inicial de partida.
- III. **L'adequat pressupost, execució i control** de la despesa pública, que permeta agilitar els processos de decisió i gestió, assegurar el compliment de les directrius establides, protegir els recursos públics i assegurar la necessària transparència en l'actuació de les administracions públiques.

3. POLÍTICA DE DESPESES PÚBLIQUES

La **determinació del nivell de despesa pública** que es pretén aconseguir depèn de diferents variables:

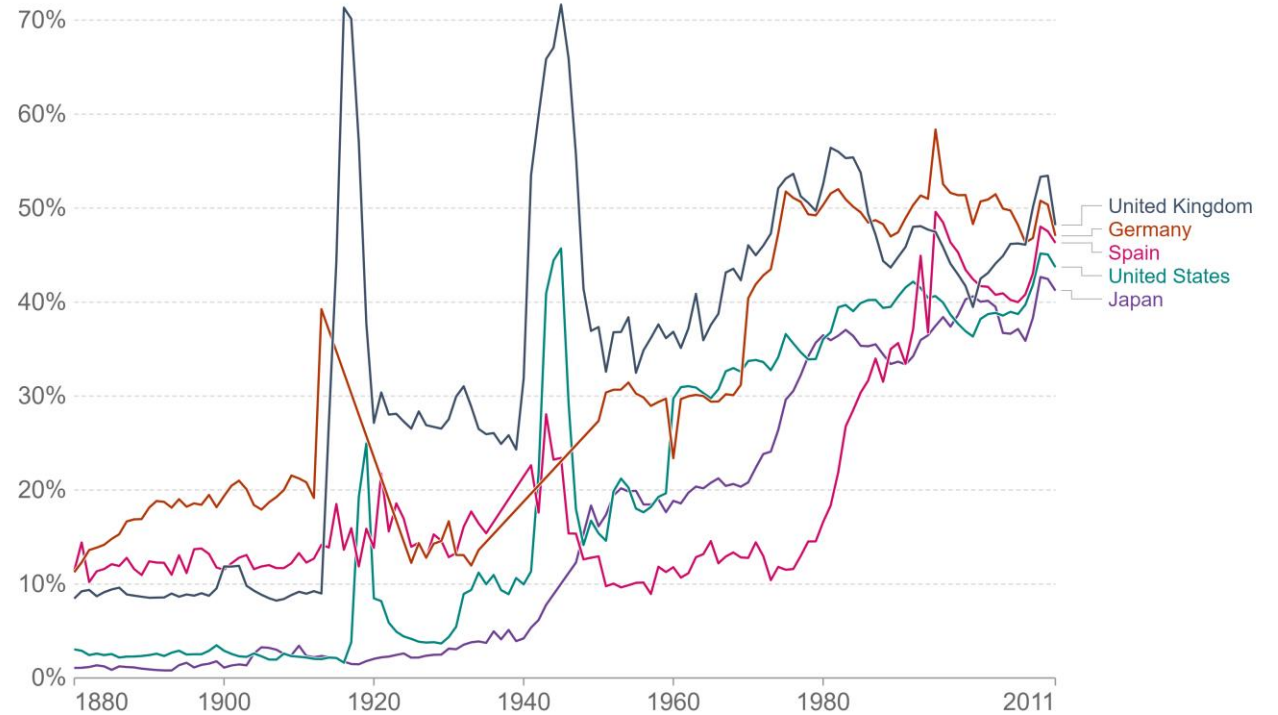
- I. El **nivell històric** assolit en períodes anteriors.
- II. Els **compromisos** de despeses adquirides per a exercicis futurs.
- III. La major o menor **disponibilitat prevista d'ingressos públics**, en funció de les expectatives sobre l'evolució del PIB, sobre transferències exteriors, etc.
- IV. Els nivells de **saldo pressupostari i de deute públic** que es pretenga mantenir.
- V. L'aplicació per cada govern d'un **model ideològic** més intervencionista o més liberalitzador.
- VI. Les decisions en matèria de despesa pública que s'hagen pogut pactar mitjançant **acords internacionals o normes nacionals vinculants**, etc.

3. Política de despeses públiques

Government spending, 1880 to 2011

Total government spending, including interest government expenditures, as share of national GDP

Our World
in Data



Source: IMF Fiscal Affairs Departmental Data, based on Mauro et al. (2015)

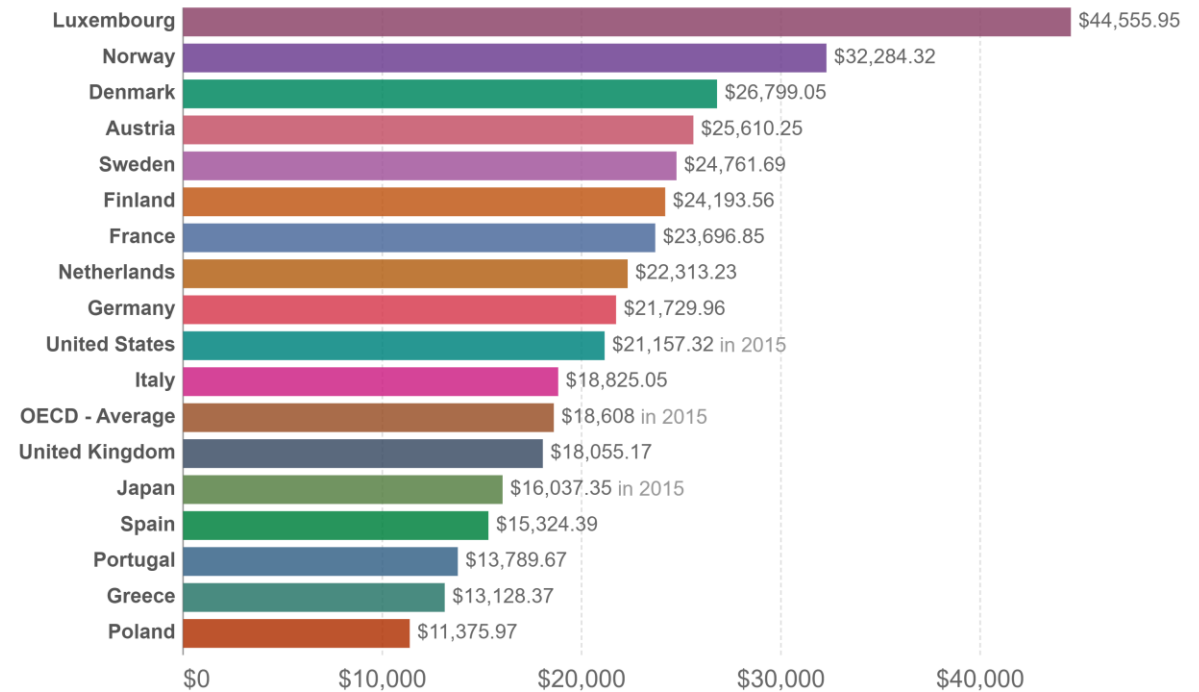
OurWorldInData.org/government-spending • CC BY

3. Política de despeses públiques

Total government expenditure per capita, 2016

Total government expenditures across all levels of government. Expenditures include intermediate consumption, compensation of employees, subsidies, property income, and social benefits.

Our World
in Data



Source: Government at a Glance – OECD (2017)

OurWorldInData.org/public-spending/ • CC BY

3. Política de despeses públiques

Classificació econòmica de la despesa pública

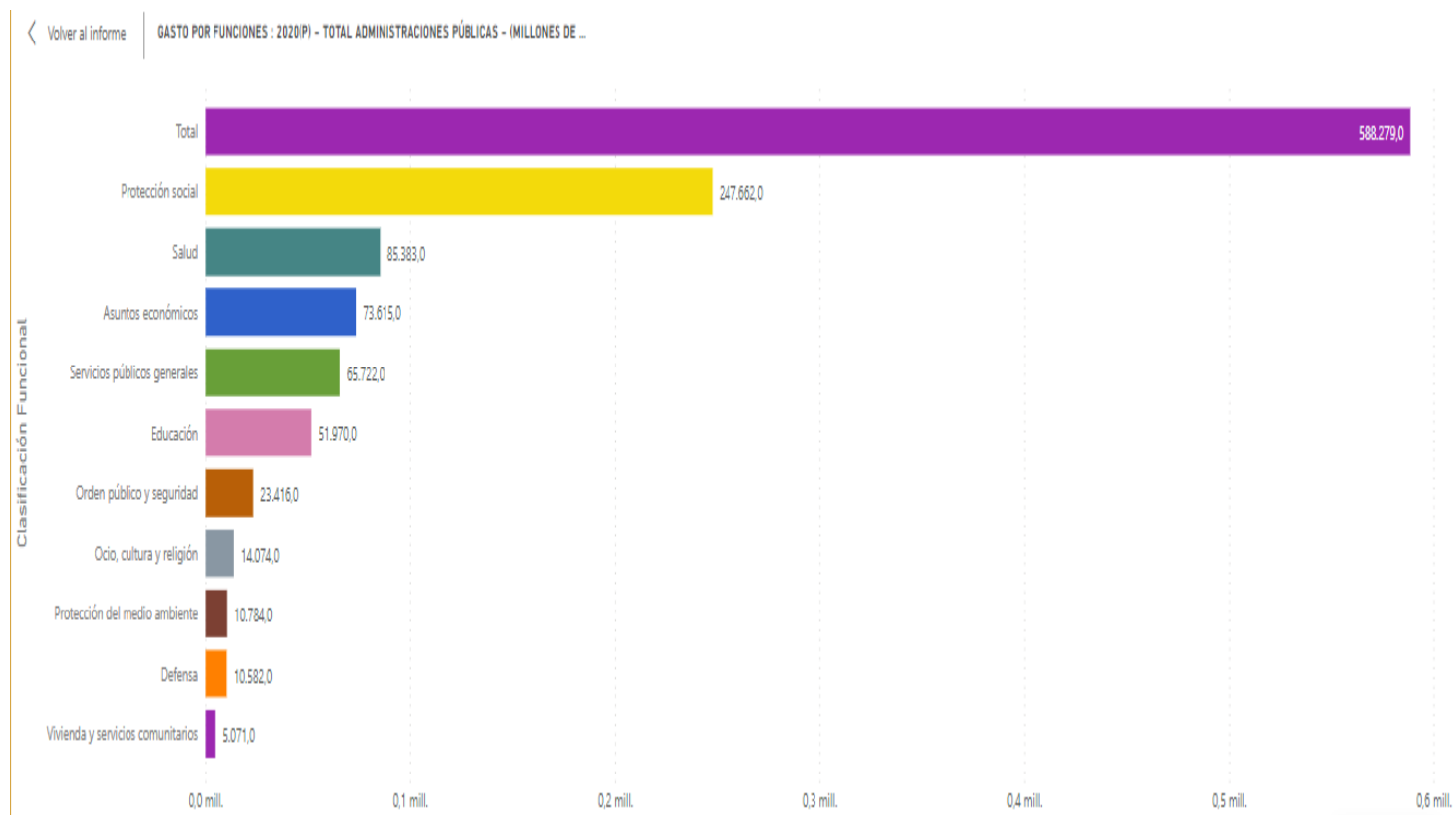
Distribució per capítols de les despeses públiques

Despeses no financeres	Despeses corrents	Personal (sous i salaris).
		Béns i serveis corrents (compra de béns i serveis a empreses).
		Despeses financeres (interessos, comissions i altres despeses de gestió del deute).
		Transferències corrents (transferències a famílies o empreses).
Despeses de capital	Despeses de capital	Fons de contingència (despeses no previstes).
		Inversions reals (inversions públiques).
		Transferències de capital (pagaments a empreses per projectes d'inversió).
Despeses financeres	Despeses financeres	Variació d'actius (compra d'accions, obligacions, etc.).
		Variació de passius (amortització del deute públic).

3. Política de despeses públiques

Classificació funcional de la despesa pública a Espanya

Anys 2020. Font: Ministeri d'Hisenda



3. POLÍTICA DE DESPESES PÚBLIQUES

Classificació orgànica	Clasificación territorial
Ministeris Corts Generals Casa reial Tribunal Constitucional Consell del Poder Judicial etc.	Administració central Administracions regionals o autonòmiques Administracions locals

4. Pressupost, gestió i control dels ingressos i les despeses públiques

- Els pressupostos públics són els comptes anuals que fan les administracions públiques en què es recullen les previsions d'ingressos i despeses de l'entitat pública per a l'any entrant. Els pressupostos públics inclouen, a més, la previsió de la institució a l'hora de fer front a les seues obligacions legals (serveis públics) i a les polítiques públiques en què el govern crega convenient invertir.



4. Pressupost, gestió i control dels ingressos i despeses públiques

Les fases pressupostàries

A. Fase d'elaboració (poder executiu)

Complexitat.
Existència de despeses compromeses.
Disseny escenari macroeconòmic + perspectives econòmiques.
Tècniques d'anàlisi pressupostària.

B. Fase d'aprovació (poder legislatiu)

Debat parlamentari.
Presentació d'esmenes.

C. Fase d'execució

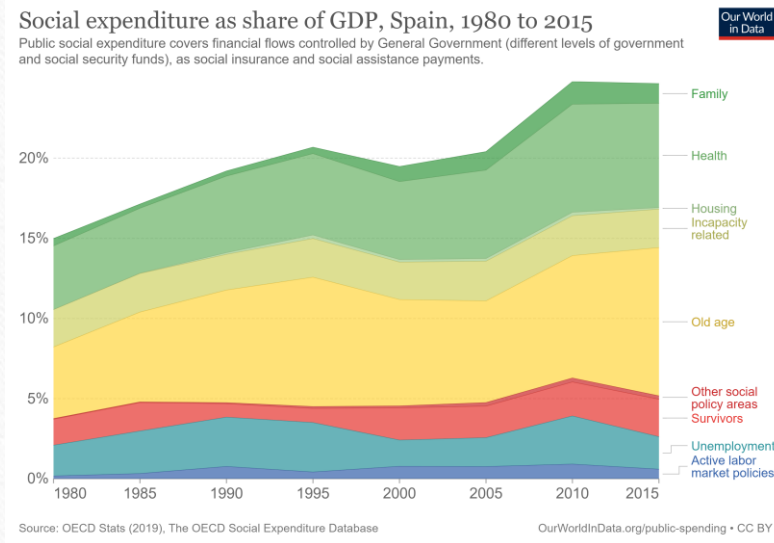
Unitats o centres de gestió: ingressos i despeses.
Possibilitat de modificar els crèdits previstos (crèdits extraordinaris, suplementos de crèdit, transferències o redistribució de crèdits entre diferents programes, etc.).
Diferents tipus de comptabilitat: pressupostària, patrimonial i nacional.

D. Fase de control (intern i extern)

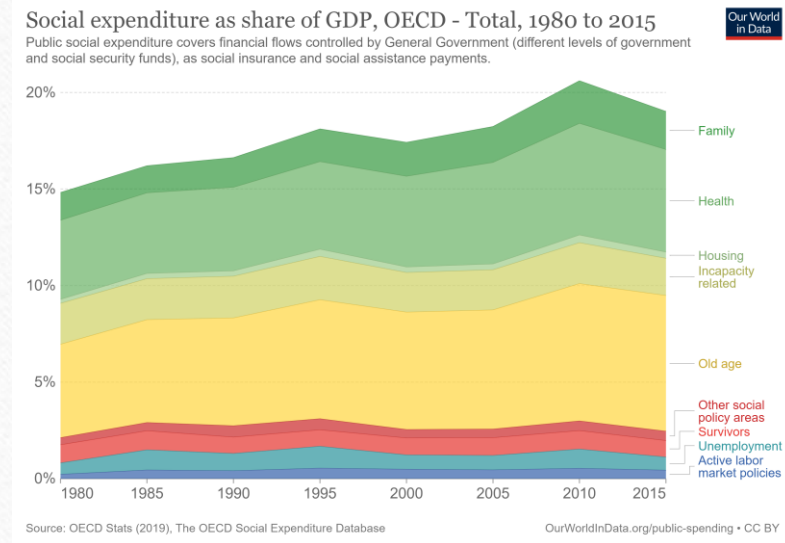
Intern: mostra el grau d'execució pressupostària.
Judicial: vigila la legalitat en l'execució.
Parlamentari: controla el compliment dels objectius.
Tribunal de Comptes de la UE,
Tribunal de Comptes d'Espanya,
tribunals o sindicatures regionals, etc.

5. EFECTES DISTRIBUTIUS DE LES POLÍTIQUES PÚBLIQUES

Evolució de la despesa social a Espanya



Evolució de la despesa social als països de l'OCDE

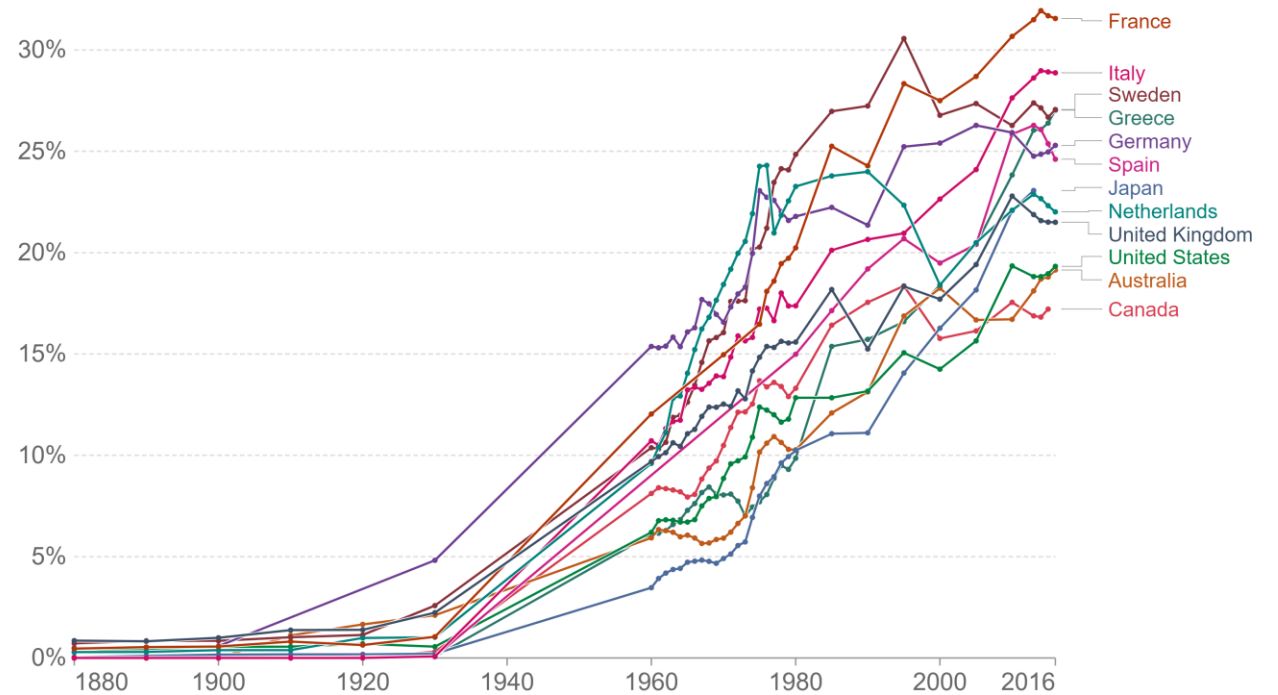


5. Efectes distributius de les polítiques públiques

Public social spending as a share of GDP, 1880 to 2016

Social spending includes, among others, the following areas: health, old age, incapacity-related benefits, family, active labor market programmes, unemployment, and housing.

Our World
in Data



Source: Our World in Data based on OECD and Lindert (2004)

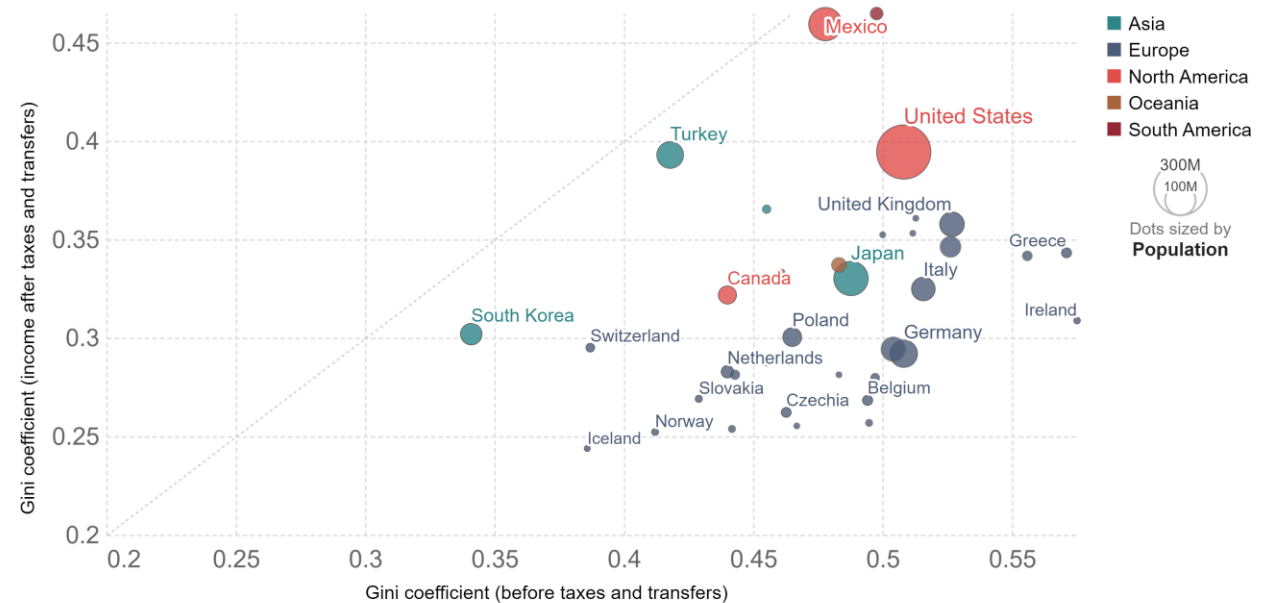
OurWorldInData.org/public-spending/ • CC BY

5. Efectes distributius de les polítiques públiques

Inequality of incomes before and after taxes and transfers, 2014

Our World
in Data

The horizontal axis measures inequality of 'market incomes' (i.e. income before taxes and transfers). The vertical axis measures inequality of disposable incomes (i.e. income after taxes and transfers). In both cases inequality is measured by the Gini Coefficient (higher values reflect more inequality).

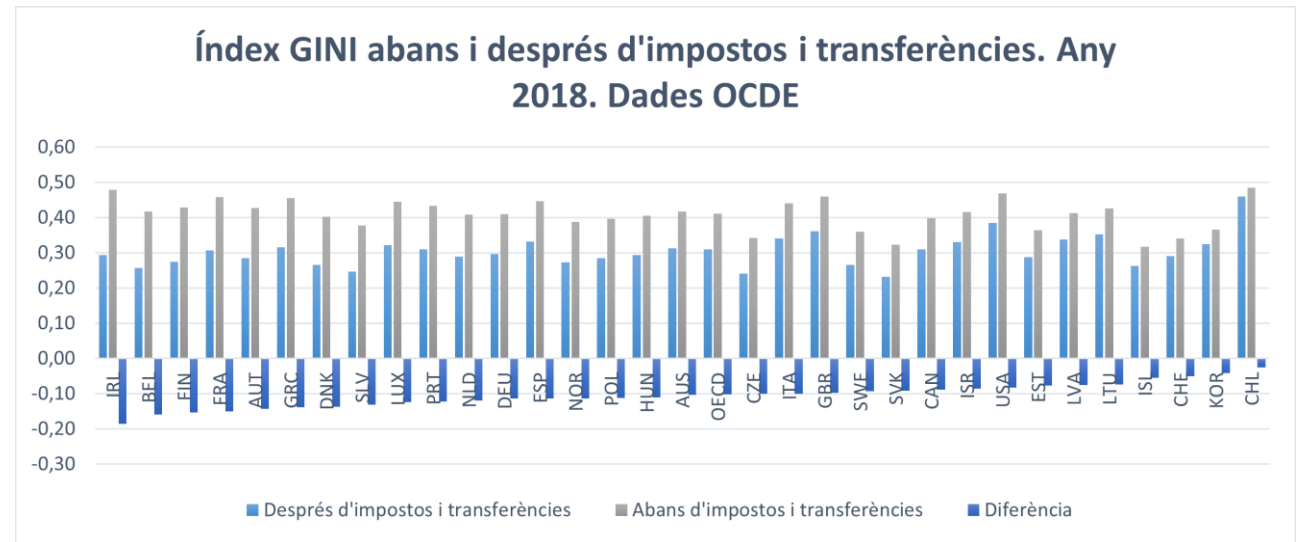


Source: OECD Income Distribution Database (2016)

OurWorldInData.org/income-inequality/ • CC BY

Note: Income before taxes and transfers corresponds to 'market income' (gross wages and salaries + self-employment income + capital and property income). Income after taxes and transfers corresponds to 'disposable income' (disposable income = market income + social security cash transfers + private transfers - income tax).

5. Efectes distributius de les polítiques públiques

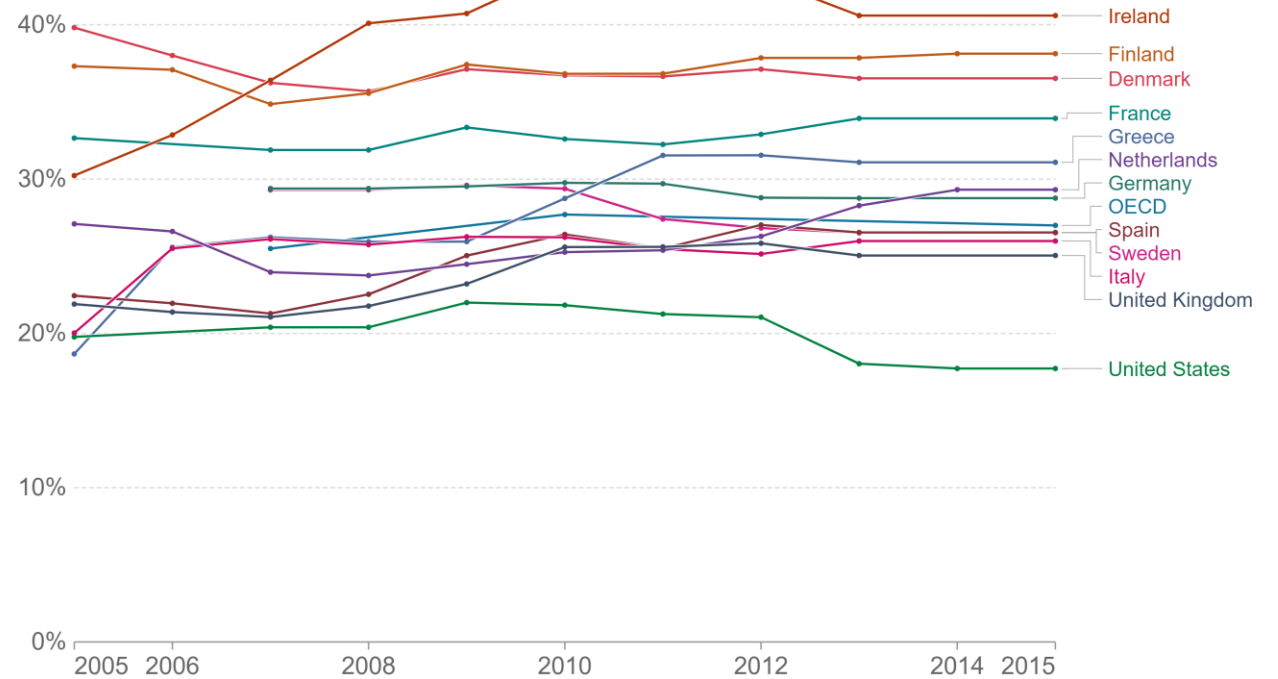


5. Efectes distributius de les polítiques públiques

Tax reduction in income inequality

Percentage reduction in Gini coefficients before and after taxes and transfers.

Our World
in Data



Source: OECD Income Distribution Database (IDD)

OurWorldInData.org/public-spending/ • CC BY

TEMA 4: POLÍTICA FISCAL I PRESSUPOSTÀRIA (II). DÈFICIT PÚBLIC I DEUTE PÚBLIC

Política econòmica I: Polítiques instrumentals

Juan Francisco Albert

1. INTRODUCCIÓ

- **Funció estabilitzadora de la política fiscal:** Variació de les despeses i ingressos públics amb la finalitat d'influir en la demanda agregada i assegurar que el PIB es manté tan pròxim com siga possible a un nivell que les autoritats fixen com a objectiu.

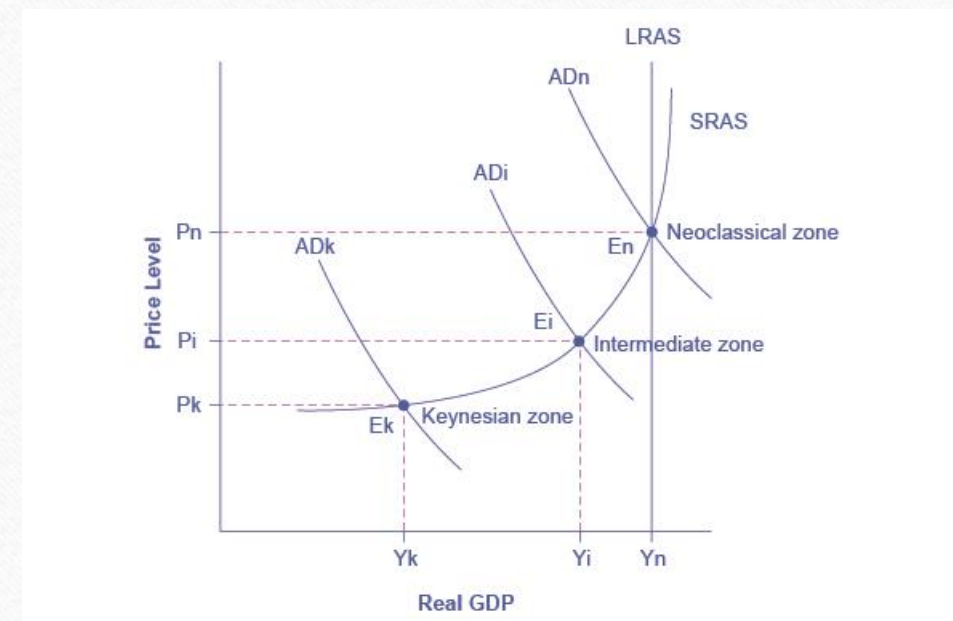
- Dues visions principals:

Perspectiva keynesiana: L'economia es troba sovint amb recursos ociosos i nivell de producció insuficient. Els preus i els salaris són rígids i tarden molt a ajustar-se a una situació de plena ocupació. Per tant, la política fiscal és una eina útil per a reduir la desocupació, encara que això supose incórrer en dèficits públics.

Perspectiva neoclàssica: El mercat, de manera autònoma, funciona raonablement bé. Si la producció és baixa i la desocupació elevada, això és degut a rigideses que impedeixen que els preus i els salaris no s'ajusten amb rapidesa. No hi pot haver una situació permanent de falta de DA i la política fiscal hi té un paper molt limitat. La recomanació és, per tant, el pressupost equilibrat.

1. INTRODUCCIÓ

	Teoria neoclàssica	Teoria keynesiana
Conceptes claus	Racionalitat, equilibri	Demanda efectiva, <i>animal spirits</i>
Comportament	Racionalitat	No racionalitat
Mercats	Preus i salaris flexibles	Preus i salaris rígids
Diners	Dicotomia clàssica (neutral)	Efectes reals
Desocupació	Voluntari per la presència de rigideses	Involuntari per l'absència de demanda
Política econòmica	<i>Laissez faire</i> : baixa intervenció	Economia inestable: major intervenció pública



2. ORIENTACIÓ I EFECTES DE LA POLÍTIKA FISCAL

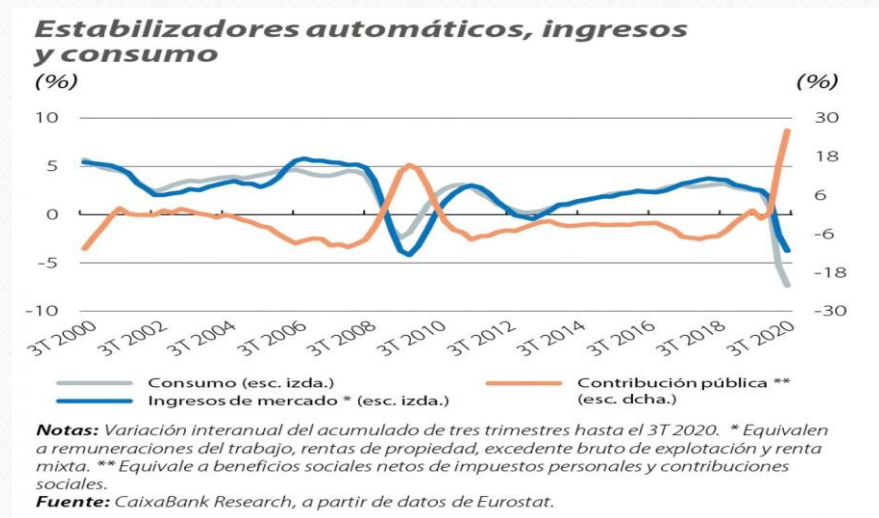
- La diferència percentual entre el PIB efectivament registrat (Y) i el PIB potencial (Y_p) es diu *output gap* (o bretxa de la producció).
- L'objectiu de la **política d'estabilització** és minimitzar aquestes fluctuacions de l'economia, actuant de manera **anticíclica** i reduint aquesta bretxa:
 - I. **Mesures expansives** (augment de la despesa o reducció dels impostos) quan $Y < Y_p$
 - II. **Mesures contractives** (reducció de la despesa o augment dels impostos) quan $Y > Y_p$

2. ORIENTACIÓ I EFECTES DE LA POLÍTIKA FISCAL

- Dos tipus de política fiscal:
 - I. Els “estabilitzadors automàtics”** són diversos mecanismes a través dels quals un canvi en la renda afecta “automàticament” les despeses i els ingressos, modificant el saldo pressupostari, sense que el govern adopte cap decisió específica. A més, aquesta modificació es produeix sempre en sentit anticíclic. És a dir, suavitzen les recessions i expansions automàticament.
 - II. Les mesures discrecionals** són canvis deliberats en la política pressupostària per a influir directament sobre la demanda agregada.

2. ORIENTACIÓ I EFECTES DE LA POLÍTIKA FISCAL

Exemple d'estabilitzadors automàtics durant el gran confinament (prestació per desocupació, ERTA, IMV, etc.)



Exemple de política fiscal discrecional: Fons NGEU per a impulsar la recuperació després de la pandèmia de la covid-19



2. ORIENTACIÓ I EFECTES DE LA POLÍTICA FISCAL

Índexs per a mesurar l'orientació de la política fiscal

Hem de distingir quina part del canvi en el saldo pressupostari obeeix a decisions adoptades de manera deliberada per les autoritats i quina part obeeix a altres factors que influeixen també en les despeses i els ingressos de l'estat, però sobre els quals el govern no té capacitat de decisió (estabilitzadors automàtics i pagament d'interessos del deute públic):

- I. **Saldo ajustat cíclicament (SAJ):** Saldo pressupostari que l'economia registra si = (recull les mesures discrecionals).
- II. **Component cíclic del pressupost (CC):** Recull l'efecte dels estabilitzadors automàtics. Es mesura quan **[FALTA TEXT?]**

2. ORIENTACIÓ I EFECTES DE LA POLÍTIKA FISCAL

Índexs per a mesurar l'orientació de la política fiscal

Saldo primari ajustat cíclicament o “**impuls fiscal**”: És el SAJ, si descomptem el pagament per interessos. Per tant, ens queda la part del pressupost sobre la qual les autoritats tenen capacitat d'influir discrecionalment.

Un augment del **saldo primari ajustat cíclicament** indica una política fiscal restrictiva i una disminució indica una política fiscal expansiva.

2. ORIENTACIÓ I EFECTES DE LA POLÍTICA FISCAL

Índexs per a mesurar l'orientació de la política fiscal

- I. Polítiques fiscals anticíclicues:** Són aquelles en què les decisions deliberades de les autoritats redueixen les fluctuacions del PIB. Tenen lloc quan el saldo primari ajustat cíclicament varia en sentit contrari al canvi en l'*output gap*.
- II. Polítiques fiscals procíclicues:** Són aquelles en què les decisions deliberades de les autoritats amplifiquen les fluctuacions del PIB. Tenen lloc quan el saldo primari ajustat cíclicament varia en el mateix sentit que l'*output gap*.

2. ORIENTACIÓ I EFECTES DE LA POLÍTIKA FISCAL

El multiplicador fiscal

- Els **multiplicadors fiscals** (μ) mesuren com es trasllada un canvi en una variable fiscal (despesa pública o impostos) sobre l'activitat econòmica, normalment el PIB.
 - Si $\mu > 0$, una política fiscal expansiva té un efecte positiu sobre la DA.
 - Si $\mu < 0$, una política fiscal expansiva és contraproduent i redueix el PIB.
 - Si $\mu > 1$, una política fiscal expansiva provoca un augment addicional en la DA (*crowding in*). L'estímul fiscal també s'autofinança parcialment.
 - Si ($0 < \mu < 1$), l'augment del PIB és menor a l'augment de l'estímul fiscal (*crowding out*).

2. ORIENTACIÓ I EFECTES DE LA POLÍTICA FISCAL

Algunes consideracions sobre els multiplicadors fiscals:

- I. Hi ha molta controvèrsia sobre **el valor dels multiplicadors fiscals**. Tanmateix, les últimes evidències del FMI semblen sostenir que aquests són **majors a 1**.
- II. No hi ha **un únic multiplicador fiscal**: els efectes depenen del moment cíclic, del nivell de deute, de quina és política fiscal, si és transitòria, amb quina eficiència s'executa, com està dissenyada, etc.
- III. **Teorema de Haavelmo**: el multiplicador dels impostos és menor que el multiplicador de les despeses. Per tant, el multiplicador del pressupost equilibrat és positiu. (Teorema discutit per l'evidència empírica.)
- IV. **L'horitzó temporal** és important: els multiplicadors fiscals solen ser més elevats en el curt termini que no en el llarg termini. En el llarg termini depenen de com reacciona la resta de variables fiscals, la política monetària, la histèresi, etc.
- V. Les estimacions imperfectes -i moltes vegades errònies- dels multiplicadors fiscals poden **determinar les polítiques aplicades** en diferents contextos (austeritat expansiva del 2010 vs polítiques fiscals expansives del 2021).

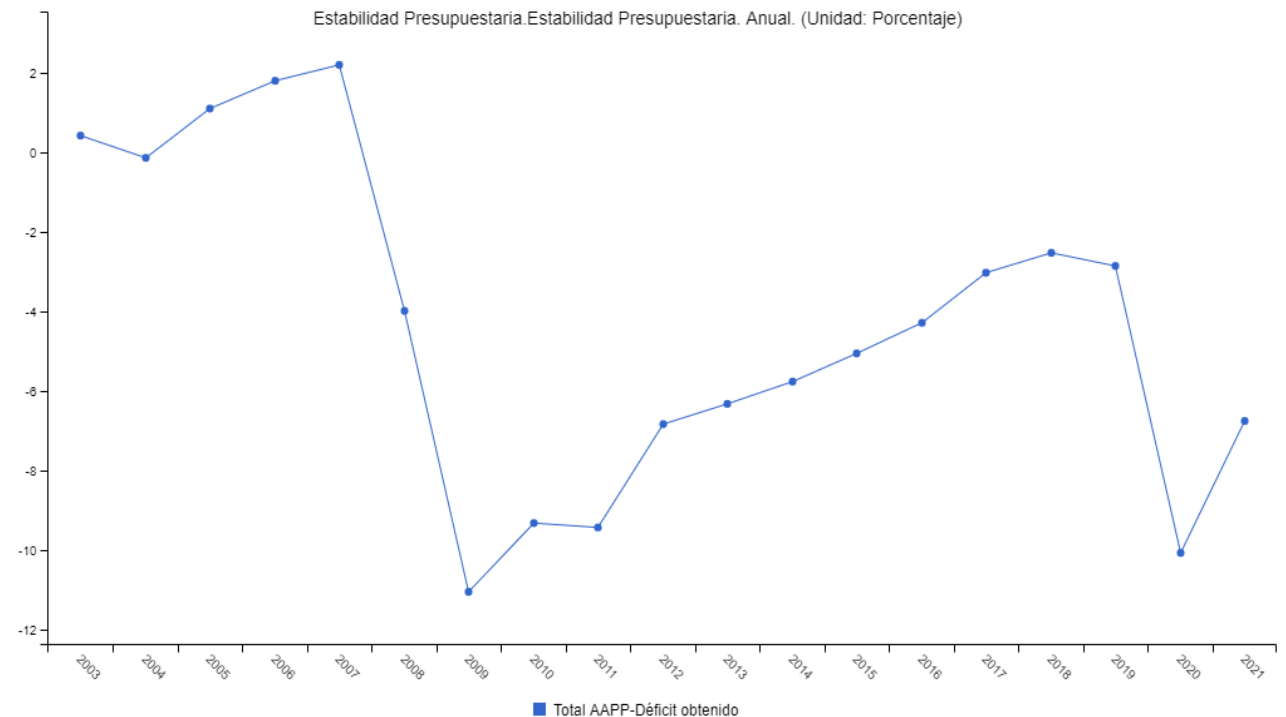
3. DÈFICIT PÚBLIC I DINÀMICA DEL DEUTE

Dèficit del conjunt de
les administracions
públiques a Espanya

Font: Ministeri
d'Hisenda

El **dèficit públic** és la diferència negativa entre els ingressos i les despeses del total de les administracions públiques durant un exercici econòmic i que genera una necessitat de finançament. Se sol mesurar com a % del PIB.

Les necessitats de finançament es poden cobrir emetent deute públic o monetitzant (menys habitual).



3. DÈFICIT PÚBLIC I DINÀMICA DEL DEUTE

Causes del dèficit públic

- I. Desacceleració del creixement econòmic (efecte dels estabilitzadors automàtics).
- II. Augment del pagament per interessos en concepte de servei del deute públic.
- III. Incidència de la inflació sobre les despeses públiques.
- IV. Mesures expansives per a augmentar l'activitat i l'ocupació (aplicació del paradigma keynesià).
- V. Rigidesa en l'increment d'impostos.
- VI. Rigidesa en la reducció de despeses, etc.

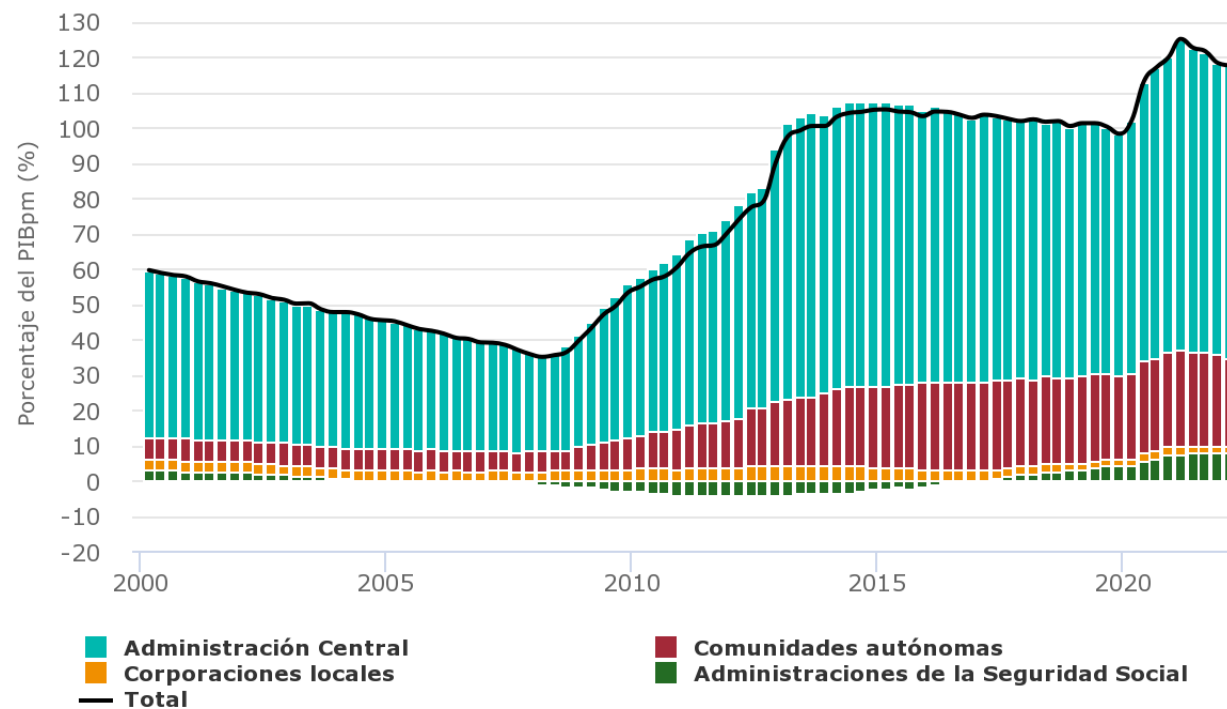
Problemes d'emetre deute públic per a finançar el dèficit públic

- I. En els períodes següents, el govern ha de destinar una part dels recursos que obté a pagar els interessos d'aquest deute, i això li resta capacitat d'exercir les funcions habituals del pressupost.
- II. Si la ràtio deute públic/PIB augmenta ràpidament o de manera sostinguda en el temps, els compradors de deute poden tenir dubtes sobre la solvència del país i exigir una major prima de risc o deixar de finançar el govern.
- III. Profecia autoacomplerta: tot i tenir els comptes públics sanejats, si els compradors de deute públic (racionalment o no) consideren que un país pot entrar en suspensió de pagaments, aquesta creença més o menys infundada pot generar problemes reals en els comptes públics del país per la major prima de risc.

3. DÈFICIT PÚBLIC I DINÀMICA DEL DEUTE

Evolució del deute públic espanyol

DEUDA NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS FRENTE A AAPP
Porcentaje del PIBpm



FUENTE: Banco de España. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Cuadro 11.7

3. DÈFICIT PÚBLIC I DINÀMICA DEL DEUTE

- La dinàmica del deute públic està donada per la relació següent:

$$B_t - B_{t-1} = r B_{t-1} - DP$$

- On B_t és el valor real del deute en el període actual, B_{t-1} és el valor del deute en el període anterior, r és el tipus d'interès real del deute i DP fa referència al dèficit primari. Si reescrivim l'equació en percentatge del PIB, obtenim:

$$- = (r - g) +$$

- On g és la taxa de creixement de l'economia i Y és el PIB. Per tant, d'aquesta equació es desprèn que **l'acumulació del deute depèn del que passe amb el tipus d'interès real (r), amb el creixement de l'economia (g) i amb el dèficit primari.**

Alguns exemples senzills sobre l'acumulació del deute públic

Exemple 1

- Imagineu una economia on $g=3$, $r=5$ i la ràtio deute públic/PIB = 100.

Quin és el superàvit primari que es necessita per a estabilitzar la ràtio deute públic/PIB en 100?

Exemple 2

- Imagineu una economia on $g=5$, $r=3$ i la ràtio deute públic/PIB = 100.

Quin és el superàvit primari que es necessita per a estabilitzar la ràtio deute públic/PIB en 100?

Alguns exemples senzills sobre l'acumulació del deute públic

Exemple 1

- Imagineu una economia on $g=3\%$, $r=5\%$ i la ràtio deute públic/PIB = 100%.

$$0 = (0,05 - 0,03)*1 + DP$$

Es necessita un **superàvit primari del 2%**.

Exemple 2

- Imagineu una economia on $g=5\%$, $r=3\%$ i la ràtio deute públic/PIB = 100%.

$$0 = (0,03 - 0,05)*1 + DP$$

Es necessita un **superàvit primari del -2%**.

És a dir, **podríem estabilitzar la ràtio amb un dèficit primari del 2% sense haver de reduir la despesa o augmentar impostos futurs!**

3. DÈFICIT PÚBLIC I DINÀMICA DEL DEUTE

- Si $r > g$, es necessiten superàvits primaris per a estabilitzar o reduir el deute.
- Si $r < g$, és possible estabilitzar-lo o reduir-lo fins i tot amb dèficits primaris.

Evolució del tipus d'interès real a 10 anys (línia roja) i les previsions de l'SPF sobre les taxes de creixement real a 10 anys per a l'economia dels EUA (línia blava).

Font: Fiscal Policy Under Low Interest Rates by Blanchard



3. DÈFICIT PÚBLIC I DINÀMICA DEL DEUTE

($r-g < 0$) vol dir que els governs disposen d'espai fiscal per a endeutar-se sense límits i preocupacions (*free-lunch*)?

- I. Endogeneïtat:** El tipus d'interès depèn, en part, de la política fiscal. Els grans dèficits sostinguts de la política fiscal poden augmentar r , bé a través d'una major prima de risc, bé augmentant r^* .
- II. Incertesa:** No sabem com evolucionaran r i g . Canvis bruscos en aquestes variables poden provocar una explosió del deute.
- III. Quina r triem?:** tipus d'interès del deute públic a llarg termini, a curt termini, tipus d'interès natural, taxa de retorn del capital? Hi ha molts r i depèn del que s'haja triat que la diferència entre r i g pot ser diferent.
- IV. La situació pot ser molt diferent** segons que siga el país o el moment triat.

4. LES LIMITACIONS DE LA POLÍTICA FISCAL

- I. No s'ha de tenir en compte només el volum de la despesa pública i ingressos, sinó també la seua **composició i estructura**.
- II. **Retards** o desfasaments temporals (*lags*): retard intern llarg i retard extern curt.
- III. L'eficàcia de la política fiscal dependrà de la **situació de l'economia** (pendent de la IS i LM).
- IV. Pronòstics inadequats deguts a **limitacions en les tècniques de predicció**.
- V. Ineficàcia de la política fiscal per a estimular la demanda agregada a causa de:
 - a) L'efecte *crowding-out* o expulsió o desplaçament.
 - b) L'equivalència ricardiana i les expectatives dels agents.

4. LES LIMITACIONS DE LA POLÍTICA FISCAL

- VI. Rigidesa** en l'aplicació i funcionament (en la modificació de les partides una vegada aprovades, rigidesa a la baixa de la despesa pública, límits en l'augment de la pressió fiscal, etc.).
- VII.** Els programes de despesa aplicats en períodes de baix creixement són difícilment reversible després a causa dels **costos polítics associats** a les reduccions de la despesa pública i la capacitat de pressió dels grups beneficiaris: creixent pes de la despesa pública en el PIB i deute públic creixent.
- VIII.** Límits de la política fiscal en un context **d'estagflació**.
- IX.** Context de creixent internacionalització de les economies i **problemes d'equilibri extern i competitivitat** associats a les polítiques fiscals expansives: augment directe d'importacions, augment de preus o apreciació del tipus de canvi.
- X.** Problemes vinculats **al finançament del dèficit públic**. Elevat cost financer per a l'estat del deute públic i el problema d'autoalimentació del dèficit públic.

5. SINOPSI DE DUES CRISIS: EL PAPER DE LA POLÍTICA FISCAL

- La crisi econòmica i financera del 2008 (gran recessió) i la crisi del 2020 (la crisi del coronavirus) tenen un origen molt diferent, però comparteixen trets comuns.
- La crisi del 2008 va ser conseqüència d'una sèrie de desequilibris que es van acumular en moltes economies alhora, a conseqüència d'una bombolla immobiliària i financera.
- La crisi de la covid-19 naix d'un problema sanitari que dificulta les possibilitats de produir i consumir.
- Tot i així, moltes de les conseqüències són comunes: afebliment del consum i la demanda, elevada desocupació, etc.

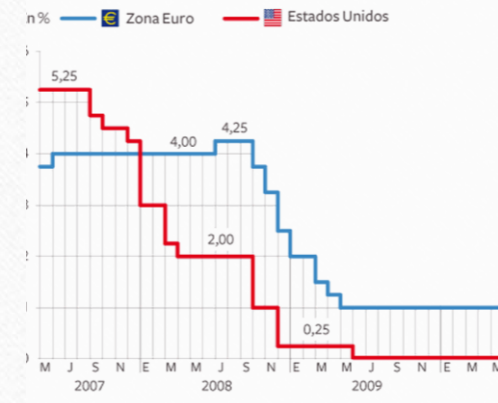
5. SINOPSI DE DUES CRISIS: EL PAPER DE LA POLÍTICA FISCAL

Creences durant la crisi del 2008 a Europa:

- **Creences econòmiques:**
 - I. Multiplicadors fiscals petits o negatius: recepta austeritat expansiva.
 - II. Por de despertar el monstre de la inflació “*Els generals lluiten guerres passades*”: tímida resposta de la política monetària a l'inici i poca coordinació entre la política fiscal i política monetària.
- **Creences més ètiques que econòmiques:**
 - I. Risc moral: els països europeus perifèrics han d'expiar els pecats comesos (desequilibris econòmics i financers) per a evitar que ocórrega de nou.
 - II. Desconfiança entre els països de la UE.



Tipos de interés oficiales



5. LA GRAN RECESSIÓ

- Inicialment, els governs europeus responen a la recessió amb polítiques de demanda actives. Ateses les limitacions de la política monetària (situació dels bancs i recessió de balanços), aquesta s'acompanya amb polítiques fiscals expansives.
- La crisi mateixa (estabilitzadors automàtics) i aquests programes d'estímul fiscal tenen com a conseqüència apujades del dèficit i del deute públic.
- En la UEM, els governs perden el paper de “prestador en última instància” del banc central, que afebleix el seu accés als mercats financers.
- La crisi fiscal i la crisi bancària es reforcen.
- Les autoritats europees recomanen un gir cap a polítiques d'austeritat fiscal i devaluació interna.
- El resultat va ser la segona recessió, amb efectes a mitjà termini (histèresi).

5. LA RESPOSTA FISCAL A LA PANDÈMIA

Resposta històrica i sense precedents:

- I. La Comissió Europea va apostar per una política fiscal expansiva, amb activació de la **clàusula d'eixida del Pacte d'Estabilitat i Creixement (PAC)** i subsidiant una part dels estabilitzadors automàtics nacionals amb el programa **Sure** (fins a 100.000 milions d'euros).
- II. El Consell i el Parlament Europeu van acordar, entre el **Marc Financer Pluriennal (MFP)**, el pressupost 2021-2027 de la UE i el **Next Generation (NGEU)**, el paquet d'estímul postcovid-19), la major mobilització de diners europeus fins avui: 1,8 bilions d'euros, un 10% del PIB anual de la UE.

Important. El NGEU disposa de dues importants innovacions: un alt component de transferències fiscals entre països i el seu finançament amb endeutament comú.

No obstant això, queden reptes pendents ([més informació aci](#))

TEMA 5: POLÍTICA MONETÀRIA I FINANCERA (I). POLÍTICA MONETÀRIA

Política econòmica I: Polítiques instrumentals

Juan Francisco Albert

1. CONCEPTES BÀSICS

La política monetària és l'acció de les autoritats monetàries (bancs centrals) dirigida a controlar les variacions en la quantitat de diners i els tipus d'interès (cost dels diners) i, fins i tot, en el tipus de canvi, amb la finalitat de cooperar amb altres instruments a la consecució d'alguns objectius bàsics de la política econòmica (objectius macroeconòmics).

El **principal objectiu** que persegueix la política monetària és **l'estabilitat de preus**, encara que també se li atribueix una certa capacitat de contribuir a l'assoliment d'un creixement econòmic, ocupació i de l'equilibri extern.

La possibilitat que **variables reals, i no solament monetàries**, formen part del conjunt d'objectius de la política monetària, constitueix el centre de la discussió teòrica en l'àmbit de la política monetària.

1. CONCEPTES BÀSICS

Política monetària europea: el Banc Central Europeu (BCE)

- El **Banc Central Europeu (BCE)** es va crear el 1998 per a executar la política monetària de la zona euro. Avui dia, el BCE és el banc central dels 19 països que usen l'euro. En total, l'euro és la moneda oficial de més de 340 milions de persones.
- El BCE i els bancs centrals nacionals d'aquests 19 països junts formen l'Eurosistema. Tant el BCE com els bancs centrals nacionals d'aquests països **són independents**. Això significa que els governs no tenen competències de control i direcció sobre aquests. Tot i amb això, els governadors dels bancs centrals són elegits per les institucions democràtiques (els parlaments o governs) dels seus respectius països, a les quals han de retre comptes periòdicament, per exemple mitjançant compareixences parlamentàries.
- El Consell Europeu nomena el president del Banc Central Europeu (BCE) per a un període de vuit anys. Des de novembre de 2019, el BCE està presidit per Christine Lagarde i el seu vicepresident és Luis de Guindos.

1. CONCEPTES BÀSICS

Consell de Govern del BCE



Comité Executiu del BCE



1. CONCEPTES BÀSICS

Política monetària europea: Quina és l'estratègia de política monetària del BCE?

- Per a guiar les seues decisions de política monetària i mantenir l'estabilitat de preus, el BCE basa les seues decisions en **una estratègia**, que determina l'orientació de la seua política monetària.
- L'actual estratègia de política monetària es va anunciar el juliol de 2021 i va ser fruit d'una profunda revisió de l'anterior estratègia, presentada el 2003, a conseqüència dels diversos canvis econòmics estructurals succeïts des de llavors. Entre aquests canvis destaca la caiguda dels tipus d'interès reals d'equilibri, la globalització, la digitalització, els canvis del sistema financer i el canvi climàtic.

1. CONCEPTES BÀSICS

Política monetària europea: Quina és l'estratègia de política monetària del BCE?

- En aquesta estratègia, el Consell de Govern ha establert un **objectiu d'inflació del 2% a mitjà termini**. Aquest objectiu del 2% és **simètric**, i això vol dir que les desviacions, tant per sobre com per sota d'aquest objectiu, són igualment indesitjables. Per aquesta raó, el Consell de Govern del BCE ha de respondre davant les desviacions en totes dues direccions, fent ús del conjunt d'instruments de política monetària.
- L'índex de preus utilitzat pel BCE per a mesurar la inflació és **l'Índex de Preus al Consum Harmonitzat (IPCA)**, si bé el Consell de Govern ha reconegut que incloure els costos relacionats amb l'habitatge en règim de propietat dins de l'IPCA representaria millor la taxa d'inflació rellevant per a les llars. Per això, s'ha establert un full de ruta que incorpore aquests costos en l'índex.
- L'estratègia de política monetària del BCE ha de ser **revisada periòdicament** perquè s'adapte als futurs canvis que l'economia pugui presentar. L'avaluació de l'estratègia actual està prevista per al 2025.

1. CONCEPTES BÀSICS

Política monetària europea: Per què cal tenir un objectiu d'inflació del 2% en lloc del 0%?

- Una **taxa de creixement dels preus del 2%** és prou baixa com per a aprofitar els beneficis de l'estabilitat de preus i, alhora, proporciona marge per a reduir el risc de deflació.
- A més, com que la inflació de la zona euro es mesura com una **mitjana ponderada de la inflació de tots els països membres**, l'objectiu del 2% permet abordar les implicacions de les diferències entre els països, mentre que, si l'objectiu fora del 0%, alguns països haurien de patir taxes d'inflació negatives, és a dir, deflació.
- L'objectiu del 2% també permet salvar problemes de mesurament, ja que el càlcul de l'Índex de Preus al Consum Harmonitzat (IPCA) **podria sobreestimar el creixement dels preus**, entre altres motius per la dificultat de tenir en compte les millores en la qualitat dels productes.

1. CONCEPTES BÀSICS

Política monetària europea: Per què cal tenir un objectiu d'inflació del 2% en lloc del 0%?

- Finalment, l'objectiu del 2% proporciona cert **espai als tipus d'interès nominals respecte al límit inferior efectiu dels tipus d'interès (ELB)**. En el llarg termini, els tipus d'interès nominals són iguals als tipus reals d'equilibri més les expectatives d'inflació: com més gran siga l'objectiu d'inflació, si és creïble, majors seran les expectatives d'inflació, la qual cosa es traduirà en uns tipus nominals més alts i, per tant, més espai per a poder reduir-los, si cal, abans de xocar amb el seu límit inferior efectiu.
- L'orientació de l'estratègia a mitjà termini significa que l'objectiu d'inflació s'ha de complir, no en cada moment del temps, sinó en **un horitzó de mitjà termini** (típicament interpretat com uns dos anys). D'aquesta manera, el banc central no ha de reaccionar immediatament a cada desviació de la inflació respecte al 2%. Això proporciona flexibilitat perquè les respostes de política monetària davant desviacions de la inflació sobre l'objectiu siguin específiques per a cada context i es prenguen en funció de l'origen, la magnitud i la persistència de la desviació.

2. INSTRUMENTS DE POLÍTICA MONETÀRIA

El principal instrument és el conjunt dels tipus d'interès oficials:

- I. Operacions principals de finançament:** el tipus d'interès que els bancs paguen per a obtenir finançament a una setmana del BCE.
- II. Facilitat marginal de crèdit:** tipus d'interès que els bancs paguen per a obtenir finançament a un dia del BCE.
- III. Facilitat permanent de depòsit:** determina l'interès que les entitats de crèdit reben pels seus depòsits a un dia.



2. INSTRUMENTS TRADICIONALS DE POLÍTICA MONETÀRIA (BCE)

OPERACIONS DE MERCAT OBERT

- **Les operacions principals de finançament (OPF)** van suposar la principal font de finançament per al sistema financer a la zona euro durant els primers anys de funcionament del BCE. Les OPF consisteixen en injeccions de liquiditat setmanals i amb venciment a una setmana. Són realitzades pels bancs centrals nacionals d'acord amb el calendari publicat pel BCE mitjançant subhastes estàndard.
- **Les operacions de finançament a més llarg termini (LTRO** per les seues sigles en anglès, Longer-Term Refinancing Operations), són operacions d'injecció de liquiditat, però amb un venciment superior al de les OPF, normalment de 3 mesos. L'objectiu de les LTRO és proporcionar liquiditat a les entitats a un termini més llarg.

2. INSTRUMENTS TRADICIONALS DE POLÍTICA MONETÀRIA (BCE)

OPERACIONS DE MERCAT OBERT

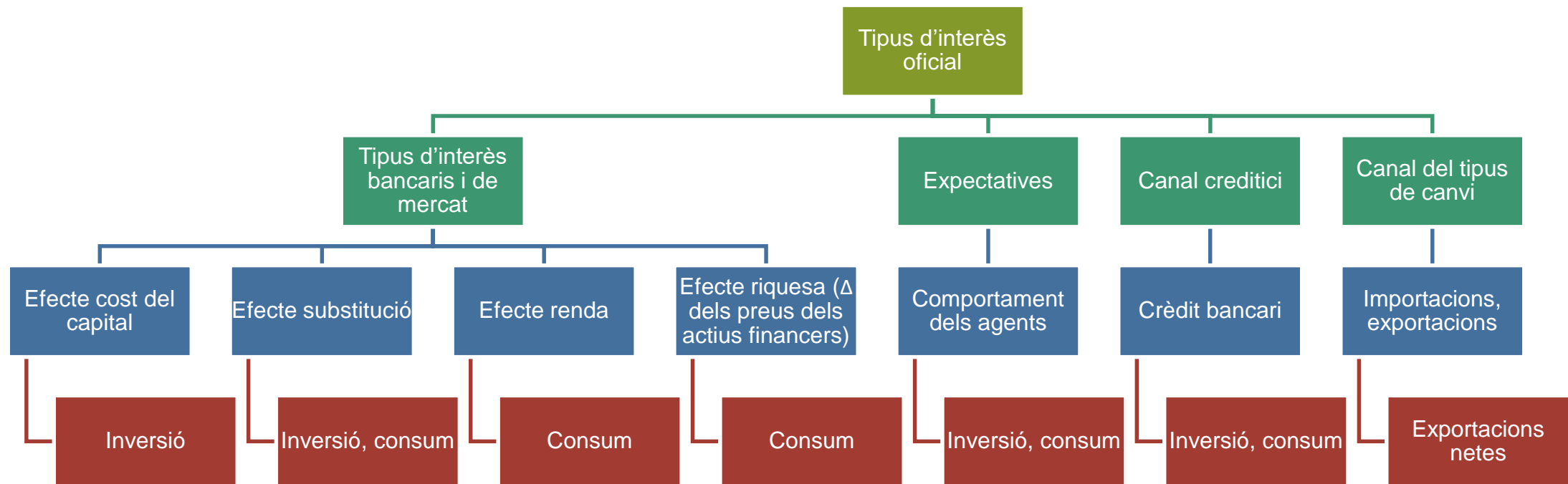
- **Les operacions d'ajust** són operacions de mercat obert menys freqüents. Solen utilitzar-se per a injectar o absorbir liquiditat en el sistema financer en ocasions puntuals i gestionar així els canvis en els tipus d'interès com a conseqüències de fluctuacions inesperades de liquiditat en el mercat. Normalment, les operacions d'ajust es realitzen mitjançant subhastes ràpides o procediments bilaterals.
- **Les operacions estructurals** consisteixen en operacions d'injecció o absorció de liquiditat que modifiquen la posició estructural de l'Eurosistema en el sector financer. Les operacions estructurals poden executar-se amb operacions temporals (repos), operacions simples (compra o venda d'actius) o amb emissió de certificats de deute pel BCE mitjançant subhastes estàndard o procediments bilaterals.

2. INSTRUMENTS TRADICIONALS DE POLÍTICA MONETÀRIA (BCE)

REQUERIMENTS DE RESERVES MÍNIMES

- Les entitats de crèdit de la zona de l'euro han de mantenir obligatòriament un determinat nivell de fons, **denominats reserves mínimes**, en comptes amb els seus bancs centrals nacionals. Els requeriments de reserves mínimes de cada entitat s'estableixen per a períodes de sis setmanes. El nivell de reserves es calcula en funció del balanç de l'entitat abans de l'inici del període de manteniment, aplicant un percentatge (conegut com a **coeficient de caixa o coeficient de reserves**) sobre determinades partides del balanç (denominades base de reserves).
- Les entitats de crèdit han d'assegurar-se de **complir els requeriments de reserves mínimes en mitjana** durant el període de manteniment, per la qual cosa no és necessari que mantinguin diàriament el seu import total en comptes amb el banc central.
- Al final del període de manteniment, el banc central remunera les entitats per les reserves mantingudes, aplicant un tipus d'interès a les reserves mínimes equivalent al de les operacions principals de finançament vigent durant el període de manteniment. A més, des del 30 d'octubre de 2019 s'aplica **un sistema de dos trams (*two-tier system* o TTS en anglès)** de remuneració a l'excés de reserves (reserves mantingudes per les entitats per damunt del nivell exigít pel coeficient de reserves mínimes).

3. MECANISME DE TRANSMISSIÓ DE LA POLÍTICA MONETÀRIA



3. MECANISME DE TRANSMISSIÓ DE LA POLÍTICA MONETÀRIA

Canal del tipus d'interès:

- a. Efecte cost de capital:** influeix sobre el cost d'endeutament.
- b. Efecte renda:** canvis en la renda derivats de canvis en els tipus d'interès.
- c. Efecte substitució:** canvis en la cartera de valors dels agents (relació entre actius i diners).
- d. Efecte riquesa:** efectes sobre el consum derivats de pèrdues o guanys riquesa (valors actius) per la variació del tipus d'interès.

3. MECANISME DE TRANSMISSIÓ DE LA POLÍTICA MONETÀRIA

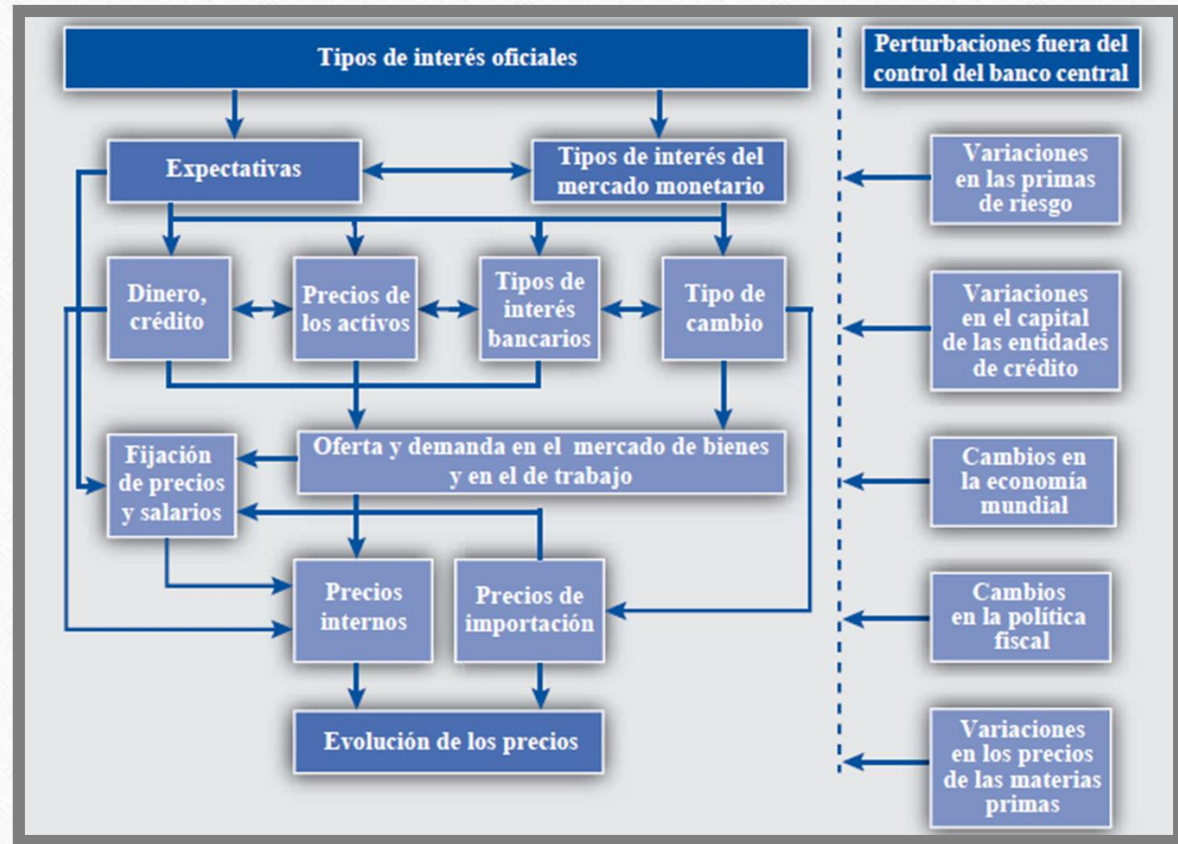
Canal d'expectatives: canvis en el comportament dels agents econòmics (decisiones de consum, d'inversió, de fixació salarial, de benefici empresarial, etc.).

Canal de tipus de canvi: efectes sobre el preu de les importacions, efectes competitivitat preu i balança de pagaments.

Canal del crèdit: canvis en l'oferta i demanda del crèdit.



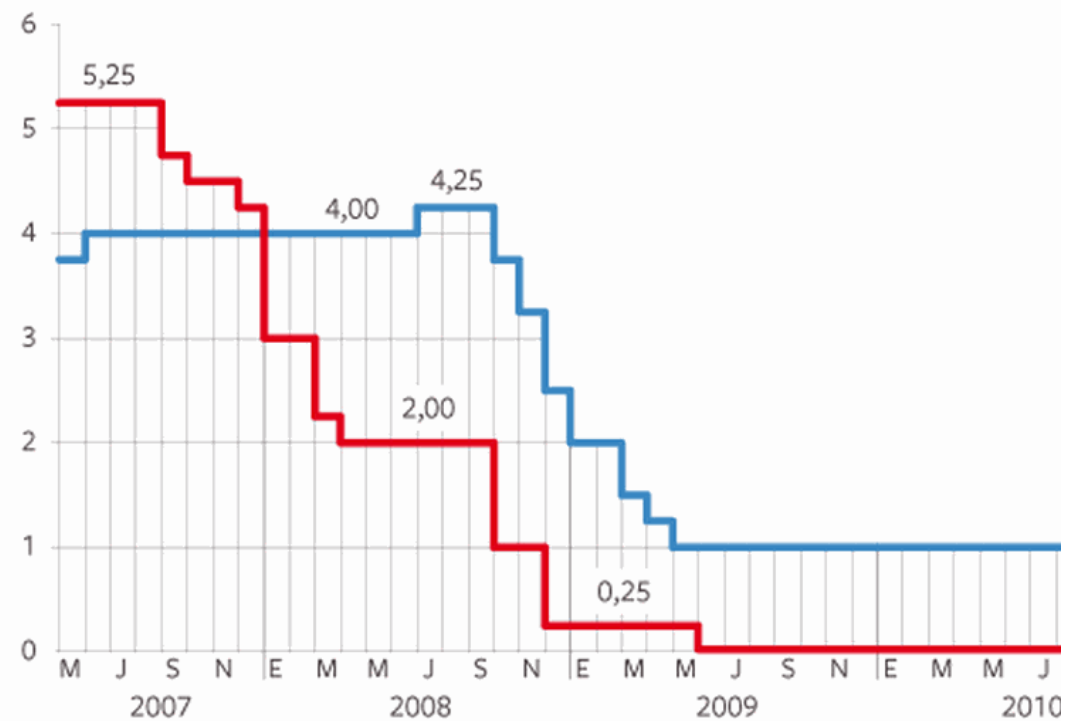
3. MECANISME DE TRANSMISSIÓ DE LA POLÍTICA MONETÀRIA





Tipos de interés oficiales

En % — € Zona Euro — Estados Unidos



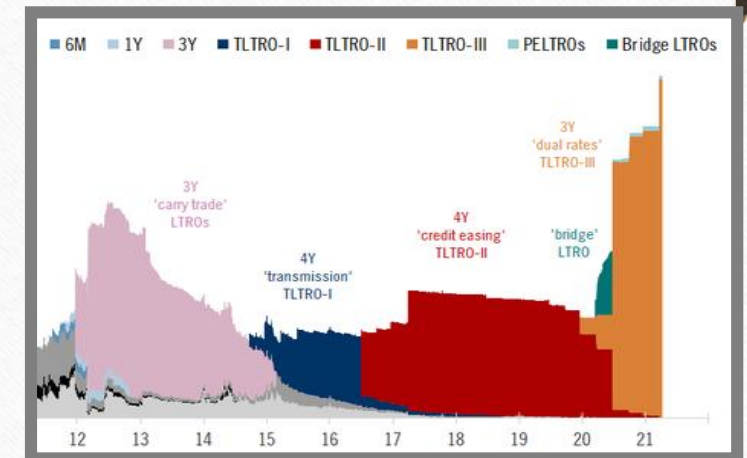
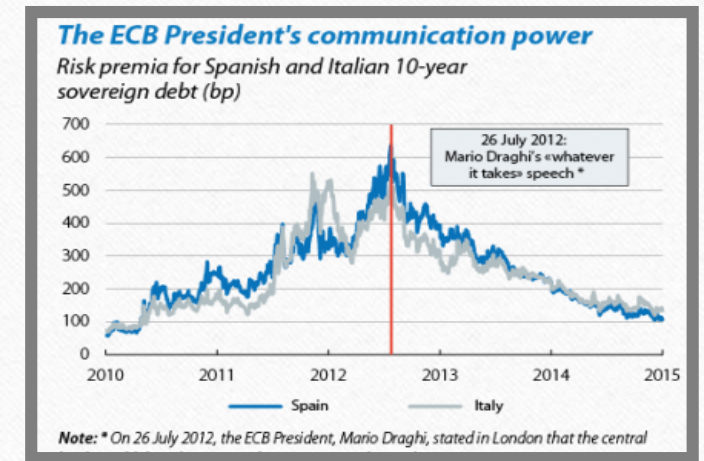
4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ

- Per a aconseguir el seu objectiu d'estabilitat de preus, i davant la proximitat dels tipus d'interès oficials al límit inferior dels tipus nominals (*effective lower bound*), a partir del 2008 els principals bancs centrals van posar en marxa un conjunt de nous instruments de política monetària. Aquestes mesures es van denominar originalment “**mesures no convencionals**”, si bé amb el temps han esdevingut part de l'instrumental convencional de política monetària dels principals bancs centrals.
- Davant la **impossibilitat de reduir més els tipus d'interès oficials** a curt termini, el BCE i altres bancs centrals van adoptar aquestes mesures no convencionals per a tractar d'influir sobre els tipus d'interès de mitjà/llarg termini i, en última instància, sobre la demanda i els preus.



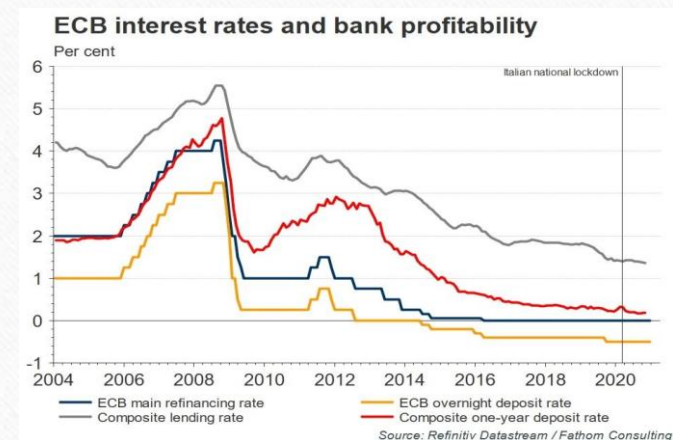
4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ (BCE)

- **Forward guidance:** És una eina mitjançant la qual el banc central dona indicacions sobre l'orientació futura de la seua política monetària. Aquesta eina permet al BCE influir sobre els tipus d'interès de mitjà i llarg termini a través de les expectatives sobre l'evolució futura dels seus tipus d'interès.
- **Operacions de finançament a més llarg termini amb objectiu específic (TLTRO):** Consisteix a oferir préstecs als bancs a terminis més llargs i a cost favorable, però amb condicions, amb la finalitat d'incentivar la concessió de préstecs a l'economia real en circumstàncies en què els bancs serien més poc inclinats a fer-ho. El BCE ha posat en marxa tres sèries d'operacions TLTRO: TLTRO I el 2014, TLTRO II el 2016 i TLTRO III el 2019.

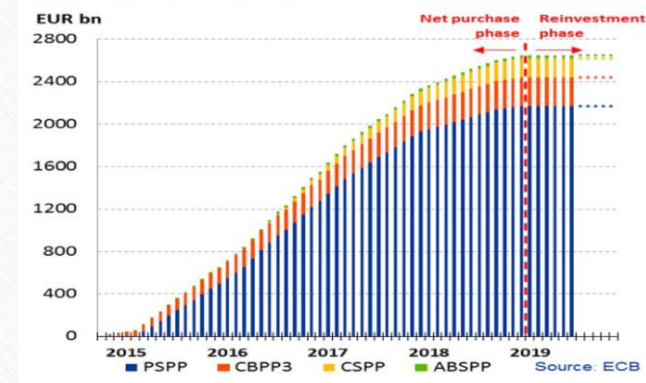


4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ (BCE)

- **Tipus d'interès negatiu:** Al juny de 2014, el BCE va situar el tipus d'interès de la facilitat de dipòsit en nivells negatius. Això implicava que les entitats de crèdit que depositaven fons en comptes del BCE havien de pagar per això. Tot plegat va fer que, amb el temps, alguns bancs de l'àrea de l'euro decidiren traslladar part d'aquests costos a determinats tipus de dipositants. L'establiment del tipus d'interès negatiu respon al desig d'incentivar famílies i empreses a augmentar la seua despesa i a invertir, amb l'objectiu d'estimular l'economia i la inflació.
- **Programa de compra d'actius (*quantitative easing*):** La compra d'actius financers, com ara bons, sol augmentar la seua demanda i provoca un increment en el seu preu. Com a conseqüència, els tipus d'interès de mercat es redueixen, la qual cosa també acaba traslladant-se als tipus d'interès dels préstecs bancaris. Aquests programes faciliten l'accés al crèdit, no solament per part dels emissors de bons (governos, empreses, entitats financeres), sinó també dels agents més dependents del crèdit bancari, com ara llars i pimes, cosa que impulsa el consum i la inversió. Des del 2014, el BCE ha adquirit actius en el marc del seu programa de compra d'actius, conegut com a APP per les seues sigles en anglès (Asset Purchase Programme), entre els quals hi ha títols de deute públic (PSPP), bons corporatius (CSPP), bons de titulització d'actius (ABSPP) i bons garantits (CBPP).

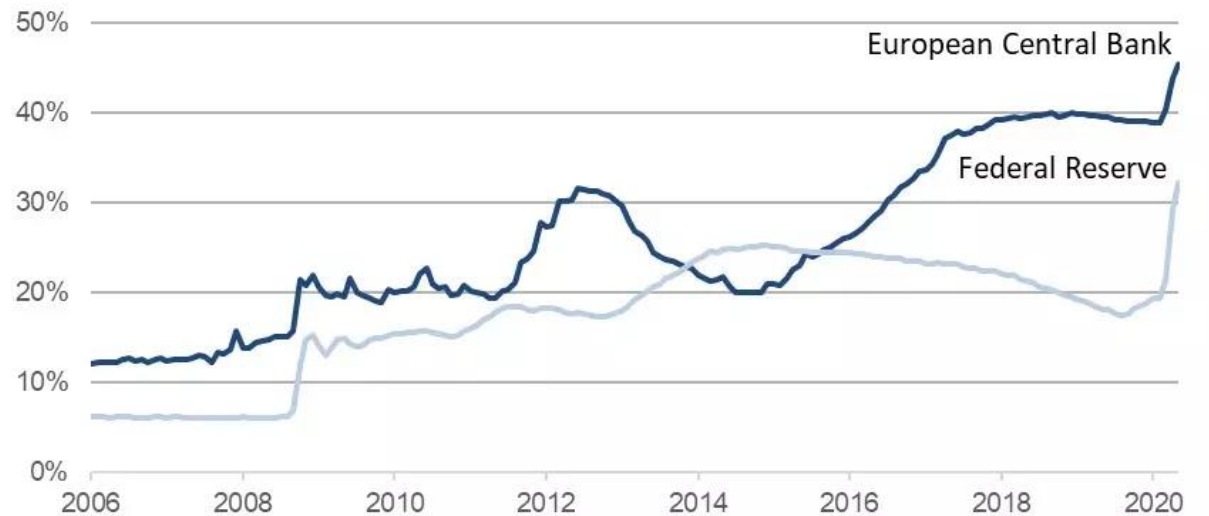


APP cumulative net purchases, by programme



4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ

Both the ECB and the Fed have expanded their balance sheets since the outbreak
Central bank assets as a percent of GDP (%)

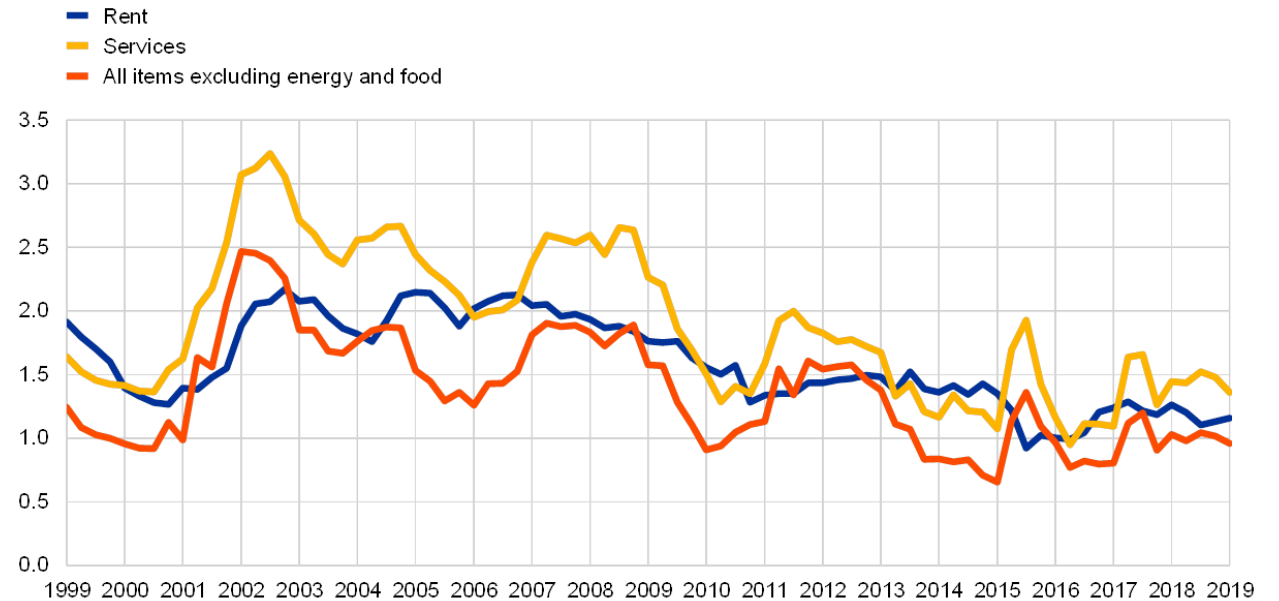


Note: Figure shows assets as a percent of annualized nominal GDP. For the euro area, GDP is for the 19-country, changing composition eurozone. April and May 2020 central bank assets are reported as a percentage of 2020-Q1 GDP, annualized

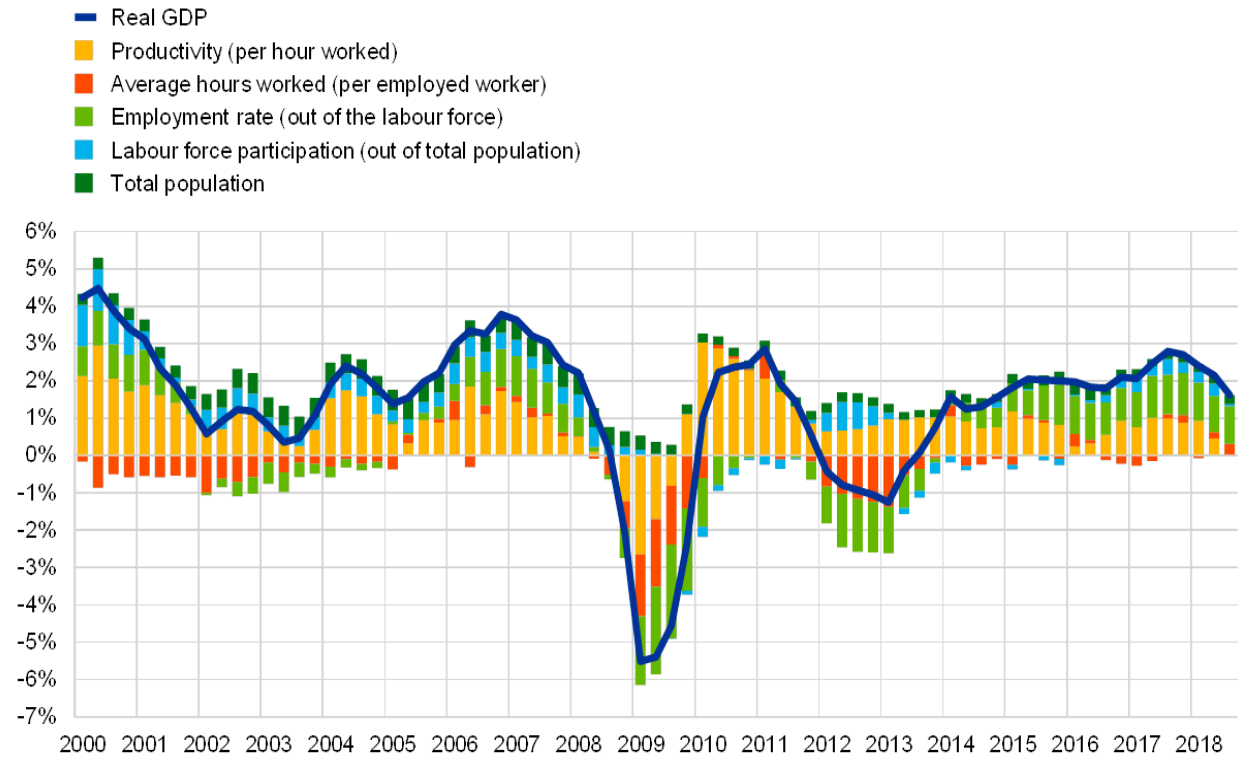


Hutchins Center
on Fiscal & Monetary Policy
at BROOKINGS

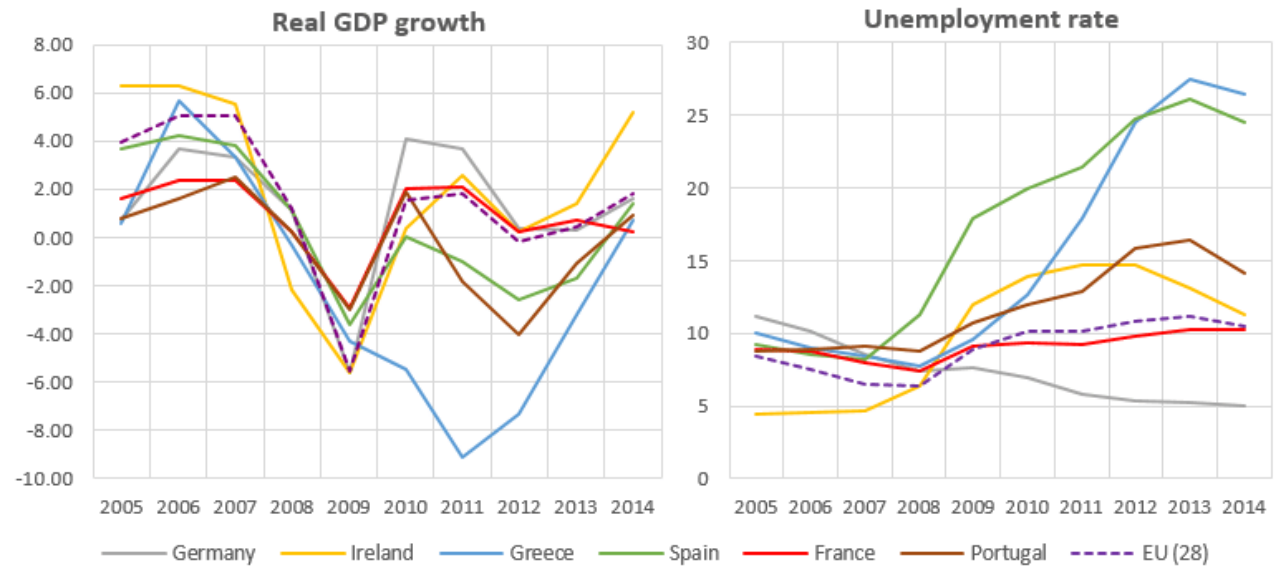
4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ



4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ



4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ



Source: Eurostat database

Note: (Left) Gross Domestic Product at market prices expressed as percentage change over previous period

4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ

Alguns resultats:

- I. Inici de la crisi:** Decisió errònia d'apujar tipus i donar suport a les mesures d'austeritat fiscal, que van aguditzar la crisi econòmica.
- II. A partir del 2012:** Mesures molt expansives, però insuficients (no s'aconsegueix l'objectiu d'inflació ni estimulen el creixement). Tanmateix, cal analitzar el *contrafactual*. Què hauria passat si no hi haguera hagut aquestes polítiques ultraexpansives?
- III. Crítiques a les mesures no convencionals:** Generació de bombolla dels actius financers, augment de les desigualtat de riquesa, finançament en coberta de la despesa pública, accelerador d'una inflació desbocada, poca efectivitat, etc.



4. POLÍTICA MONETÀRIA NO CONVENCIONAL DURANT LA GRAN RECESSIÓ

Algunes propostes davant l'esgotament de la política monetària:

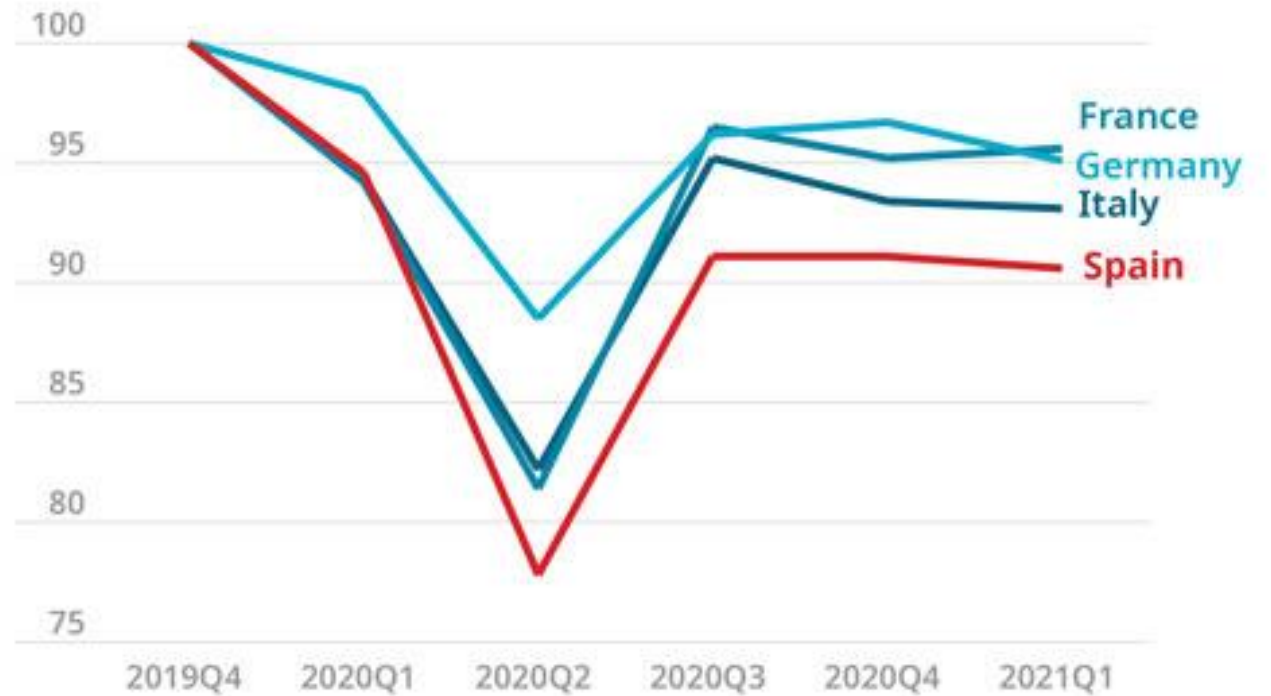
- I. Més política fiscal com a política d'estabilització.
- II. Coordinació monetària-fiscal (helicòpter monetari).
- III. Augment de l'objectiu d'inflació per a reduir el tipus d'interès real (r).
- IV. Acabar amb l'efectiu per a implementar tipus nominals negatius.
- V. Canvis en els objectius dels bancs centrals.





The pandemic hit the Spanish economy hard

Real GDP, Index: 2019 Q4 = 100



Source: OECD Economic Surveys: Spain 2021

5. LA SEGONA GRAN CRISI: LA CRISI DE LA COVID-19

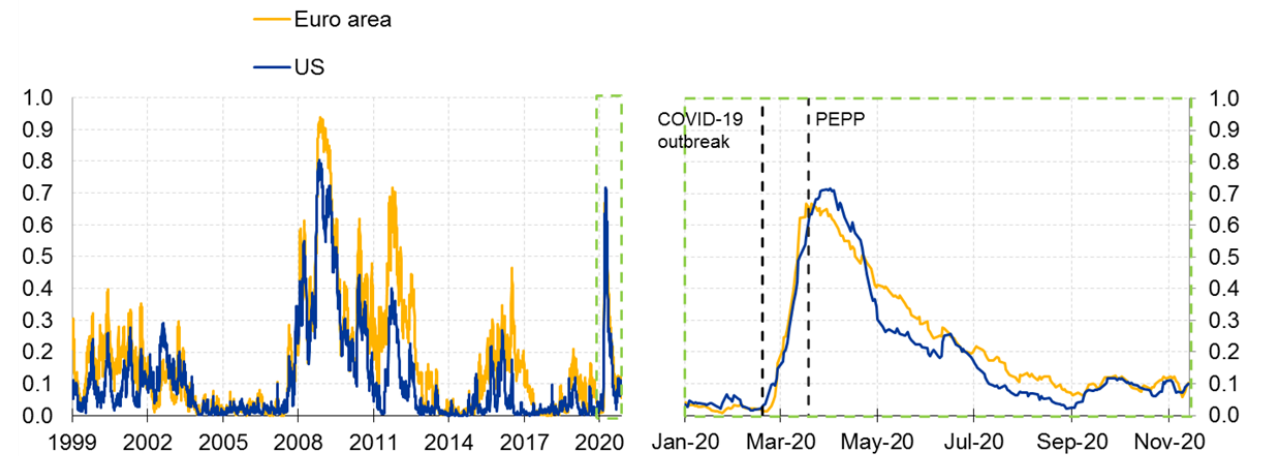
Durant la crisi de la covid-19 el BCE ha intentat estabilitzar els mercats financers i garantir unes condicions de finançament flexibles per als governs, les empreses i les famílies a la zona euro:

- I. Es crea el **Programa de Compra d'Actius d'Emergència Pandèmica (PEPP)**. El PEPP és un programa temporal de compra d'actius de valors del sector privat i públic dotat finalment amb 1.850 milions d'euros. La innovació d'aquest programa és que ofereix una major flexibilitat al llarg del temps, entre jurisdiccions i entre classes d'actius elegibles.
- II. El 12 de març de 2020, el BCE va anunciar una **millora en les condicions de les operacions TLTRO III**, 12 operacions addicionals de LTRO amb venciment al juny de 2020 i compres netes d'actius addicionals en el marc de l'APP per valor de 120 milions d'euros fins a final de 2020.
- III. Al llarg del mateix mes, el BCE va continuar anunciant mesures de suport a l'economia, com ara **operacions setmanals de finançament en dòlars i ajustos en els criteris de garantia**.
- IV. A l'abril de 2020, es van anunciar noves relaxacions en els criteris de garanties, una millora addicional en les condicions de les operacions de TLTRO III durant el període de crisi i 7 **operacions excepcionals de PELTRO** amb venciment en el tercer trimestre de 2021.

5. LA SEGONA GRAN CRISI: LA CRISI DE LA COVID-19

Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)

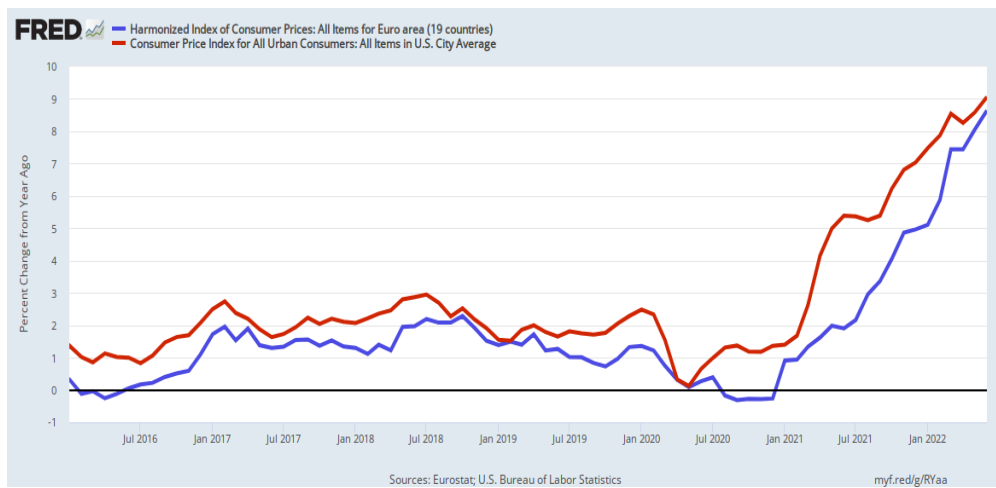
(0=No Stress, 1=High Stress)



Source: ECB Working Paper No 1426. The CISS aggregates stress symptoms across money, bond, equity and foreign exchange markets and is computed from time-varying correlations among individual asset returns.
Last observation: 13 November 2020.

5. LA SEGONA GRAN CRISI: LA CRISI DE LA COVID-19

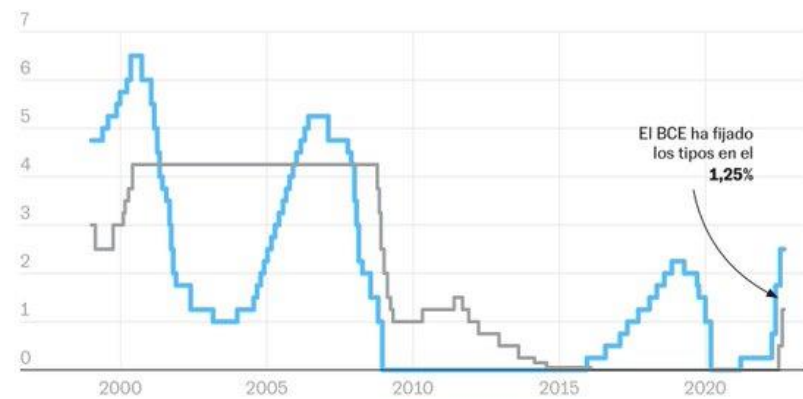




Tipos de interés del BCE y la Reserva Federal

En %

— BCE — Reserva Federal



EL PAÍS

LIMITACIONS I PROBLEMES DE LA POLÍTICA MONETÀRIA

TEMA 6: POLÍTICA MONETÀRIA I FINANCERA (II): LA POLÍTICA FINANCERA MACROPRUDENCIAL

Política econòmica I: Polítiques instrumentals

Juan Francisco Albert

1. LA POLÍTICA FINANCERA

Podem definir **la política financera** com la gestió per part de les **autoritats monetàries i financeres**, especialment pel banc central, d'un conjunt molt divers **d'instruments financers**, conjunturals, però bàsicament estructurals, dirigits a l'assoliment dels **grans objectius de la política econòmica** (estabilitat de preus, plena ocupació, creixement, etc.), a través del foment de l'estabilitat financera (i també monetària), que implica una **eficaç assignació dels recursos i el foment de l'estalvi i de la inversió productiva**, que s'aconsegueix a través d'un **funcionament satisfactori del sistema financer** que li serveix de marc institucional.

1. LA POLÍTICA FINANCERA

El sistema financer:

El sistema financer permet **canalitzar fluxos de fons d'estalviadors i inversors a deutors i qualsevol altre agent que vulga obtenir recursos financers.**

Generalment se'n sol distingir dos grans canals:

- I. Sense intermediaris financers:** Són els mercats de capitals, on s'obté fons mitjançant l'emissió d'emprèstits i accions.
- II. A través de les entitats financeres,** que exerceixen d'intermediaris entre estalviadors i deutors. Des del punt de vista macroeconòmic, el sistema financer s'encarrega de posar en contacte l'oferta de fons prestables amb la seua demanda (equilibri d'estalvi i inversió).

1. LA POLÍTICA FINANNCERA

Les seues funcions principals són:

- I. Estimular el procés productiu:** fomentar el creixement econòmic.
- II. Garantir una eficaç assignació dels recursos financers:** racionalització de les inversions.
- III. Proporcionar liquiditat** (creació de diners): garantir el creixement en el volum de diners d'acord amb les necessitats de l'economia.
- IV. Facilitar el control del banc central sobre els mitjans de pagament de l'economia:** contribuir a l'assoliment de l'estabilitat monetària i financera i permetre el desenvolupament d'una política monetària activa.

1. LA POLÍTICA FINANNCERA

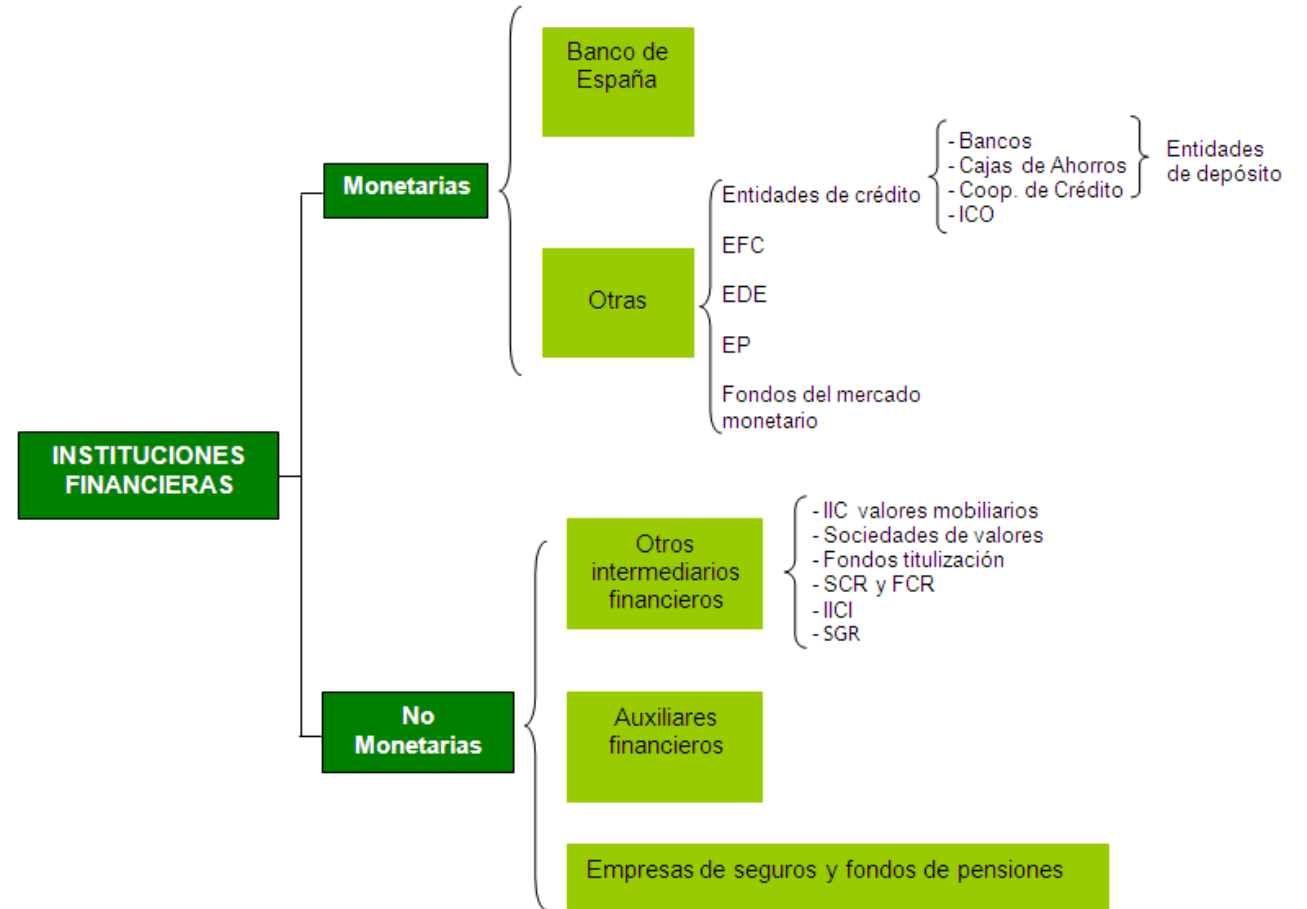
En un sistema financer desenvolupat tenim tres grans sectors:

- I. Crèdit:** institucions que capten recursos dels estalviadors i els destinen cap als inversors finals mitjançant crèdits.
- II. Valors:** entitats especialitzades en l'actuació en els mercats financers (renda fixa, accions, futurs, opcions, etc.).
- III. Segurs:** capten grans quantitats d'estalvi a llarg termini i els inverteixen, a través de la compra de títols, en els mercats.

1. LA POLÍTICA FINANCIERA

Estructura del sistema financiero español

Font: Edufinet



1. LA POLÍTICA FINANNCERA

Tendències del sistema financer:

- I. Globalització:** interdependència internacional.
- II. Innovació:** aparició de nous productes i serveis per l'ús de noves tecnologies i la incertesa associada a la inflació, tipus de canvi i tipus d'interès.
- III. Titulització:** operació per la qual l'entitat transforma un actiu no negociable, generalment un préstec, en un títol que sí és negociable en el mercat secundari, i que, per tant, pot ser adquirit pels inversors directament.
- IV. Desintermediació:** menor pes del intermediaris financers tradicionals.

1. LA POLÍTICA FINANNCERA

Raons de la regulació financera:

- I. Des d'una **perspectiva microeconòmica**, la condició de les entitats financeres com a **prendores de depòsits i de recursos financers en general**, els confereix una certa singularitat. És per això que es planteja la necessitat d'una **vigilància especial** per part de les autoritats per a garantir la seguretat d'aquests recursos.
- II. **L'existència d'informació asimètrica** en el sector financer (les dues parts que pretenen realitzar una operació no coneixen la informació exacta sobre la solvència de la seua contrapartida), també justifica la regulació de les autoritats per a preservar així els interessos de tots els que participen en el sector.
- III. Des d'una **perspectiva macroeconòmica**, aquestes institucions exerceixen una tasca **d'intermediació en el manteniment de l'activitat econòmica**, per la qual cosa un sistema financer sa és essencial per al desenvolupament de l'economia nacional i internacional. A més, la capacitat que tenen les entitats **bancàries de crear diners** (diners bancaris), mitjançant el procés de captació de depòsits i de concessió de crèdits, és una altra raó per a la seua regulació.

1. LA POLÍTICA FINANCERA

Com es crea el diner en les
economies modernes?

- [Enllaç del vídeo explicatiu](#)
- [Enllaç de l'article
explicatiu](#)

Bank of England [Explore](#) [About](#) [News and publications](#) [Museum](#) [Contact](#)

[Home](#) / [Money creation in the modern economy](#)


Money creation in the modern economy

Quarterly Bulletin 2014 Q1

Published on 14 March 2014

By Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas of the Bank's Monetary Analysis Directorate.

This article explains how the majority of money in the modern economy is created by commercial banks making loans. Money creation in practice differs from some popular misconceptions — banks do not act simply as intermediaries, lending out deposits that savers place with them, and nor do they 'multiply up' central bank money to create new loans and deposits. The amount of money created in the economy ultimately depends on the monetary policy of the central bank. In normal times, this is carried out by setting interest rates. The central bank can also affect the amount of money directly through purchasing assets or 'quantitative easing'.

 [Money creation in the modern economy](#) >

1. LA POLÍTICA FINANNCERA

Raons de la regulació financera:

- IV. **El retard** amb què afloren els problemes en les institucions financeres. Les conseqüències econòmiques de les actuacions empreses per les entitats financeres tarden a manifestar-se, i quan ho fan, poden explotar de manera violenta, i no es poden resoldre fàcilment, i, en qualsevol cas, amb costos molt elevats.
- V. La conveniència de **precisar amb exactitud els segments d'actuació de les entitats financeres**, i d'exigir que, a nivell individual, centren la seua actuació en algun sector concret del sistema financer.
- VI. La necessitat d'efectuar un **seguiment a escala global de les activitats desenvolupades per les grans institucions financeres i els conglomerats financers amb presència a molts països**, les conductes dels quals a d'altres llocs poden posar en perill l'estabilitat de l'entitat en conjunt i del sistema financer nacional i internacional.

2. POLÍTICA FINANCERA MODERNA: POLÍTICA MACROPRUDENCIAL I MICROPRUDENCIAL

Font: Borio, C. (2003) “Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?”. *BIS Working Papers*, núm. 128.

	Política macroprudencial	Política microprudencial
Objectiu immediat	Limitar la possibilitat de crisi en el conjunt del sistema financer.	Limitar la possibilitat de crisi en les institucions financeres a nivell individual.
Objectiu últim	Evitar els costos sobre el PIB.	Protegir els consumidors (dipositants/inversors).
Caracterització del risc	Endogen (depèn del risc col·lectiu).	Exogen (és independent del comportament individual dels agents).
Correlació i exposicions comunes al risc entre entitats	Important.	Irrellevant.
Determinació dels controls de regulació prudencial	En termes de risc global del sistema; plantejament <i>top-down</i> .	En termes de risc de les institucions individuals; model <i>bottom-up</i> .

1. LA POLÍTICA FINANNCERA

- La política financiera es basa en dos pilars:

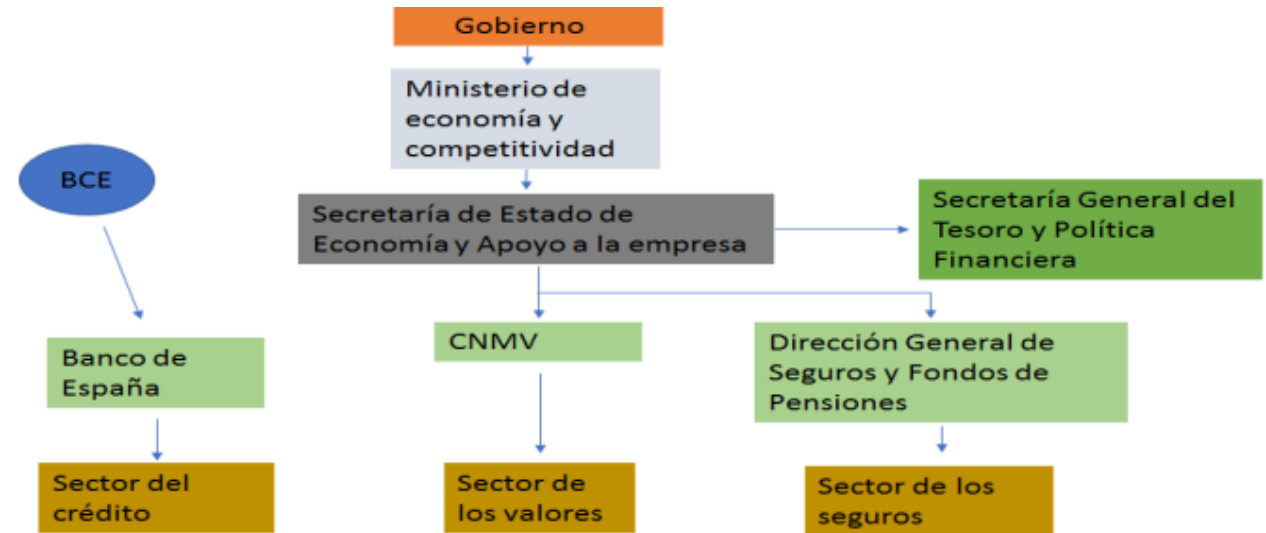
- I. Política macroprudencial:** Tracta d'evitar els riscos globals per al conjunt del sistema.
- II. Política microprudencial:** Tracta d'evitar la crisi en cadascuna de les entitats que integren el sector financer.

1. LA POLÍTICA FINANCERA

Polítiques	Objectius	Actuacions
Microprudencial	Limitar el risc de crisi de les institucions financeres a nivell individual.	Volum i qualitat del capital: ràtio de palanquejament.
Macroprudencial	Limitar el risc de crisi de conjunt del sector financer.	Provisions dinàmiques: matalassos anticíclics, identificació d'entitats sistèmiques, proves de resistència.
Monetària	Estabilitzar preus.	Intervencions de banc central.
	Gestionar la liquiditat.	Intervencions de banc central.
	Evitar els desequilibris financers.	Intervencions de banc central.
Fiscal	Gestionar la demanda agregada	Impostos, estabilitzadors automàtics.
	Crear matalassos fiscals en períodes expansius.	Reducció del dèficit i el deute, imposats a les entitats financeres.
Control de capitals	Limitar els moviments de capital.	Límits a les operacions en moneda estrangera.

3. ELS AGENTS DE LA POLÍTICA FINANCERA

Estructura dels òrgans de regulació i supervisió del sector financer a Espanya



3. ELS AGENTS DE LA POLÍTICA FINANCERA

Sistema de supervisió financera de la Unió Europea



4. ELS INSTRUMENTS DE LA POLÍTIKA FINANCERA AMB PERSPECTIVA MACROPRUDENCIAL

- I. Control selectiu del crèdit (dirigir el finançament):**
 - a. Coeficients d'inversió:** Incentivar o obligar que les entitats financeres invertisquen un percentatge dels seus recursos en determinades activitats, sectors, etc.
 - b. Banca pública:** Complementar l'activitat financera desenvolupada per la banca privada.
 - c. Regulació d'operacions financeres:** Afavorir certes activitats (concessió de crèdits, garanties, etc.).

4. ELS INSTRUMENTS TRADICIONALS DE LA POLÍTIKA FINANCIERA AMB PERSPECTIVA MACROECONOMICA

- II. Política de racionament del crèdit:** Limitar la possibilitat que les entitats financeres concedisquen crèdits per a aconseguir objectius com el control de la inflació.
- III. Control de canvis:** Protegir la moneda nacional enfront d'altres divises.
- IV. Persuasió moral:** Convèncer les entitats financeres perquè actuen d'acord amb el que indica el banc central.
- V. Publicitat i assessorament:** Influir en el comportament dels agents per part de les autoritats.
- VI. Accions directes:** Sancionar les entitats que incomplisquen la normativa (multes, intervenció o baixa operativa).

5. ELS INSTRUMENTS DE LA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

Objectiu general: Salvaguardar l'estabilitat global del sistema financer.

Dimensions:

- I. Temporal:** Reduir el caràcter procíclic del sistema financer que genera risc sistèmic.
- II. Transversal:** Considerar la interconnexió entre entitats i el risc de contagis.

Discursos

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

“Debemos reflexionar sobre cómo aumentar el espacio macroprudencial disponible de cara a ampliar nuestra capacidad para mitigar los efectos de futuras crisis”

Pablo Hernández de Cos
Governador

27 de abril de 2021



5. ELS INSTRUMENTS DE LA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

- I. Provisions dinàmiques (actiu balanç):** Estabilitzar el cicle econòmic creant majors provisions en bonança econòmica.
- II. Matalassos de capital anticíclics (recursos propis):** Vincular les exigències de capital a la fase del cicle econòmic.
- III. Determinació d'entitats sistèmiques:** Establir majors requisits a les entitats que poden contribuir a un major risc global.
- IV. Realització de proves de resistència (*stress test*):** Determinar l'estabilitat de les entitats financeres davant diversos escenaris.

5. ELS INSTRUMENTS DE LA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

**Mesures preventives per a reduir el risc
de fallida de les entitats sistèmiques**

MESURES	JUSTIFICACIÓ
Limitar la grandària, estructura i abast de les seues activitats	La segmentació de les seues activitats i operativa redueix la seua grandària i els riscos globals sobre el sistema financer
Exigir recursos propis i de liquiditat addicionals als d'altres entitats	Es disminueix els riscos de crisis i d'impagament, equiparant aquestes entitats amb la resta doncs tenen més facilitats, donat la seua grandària, per a aconseguir finançament i a menors costos
Millorar la gestió	Exigir major capacitat als seus administradors i millors mecanismes interns per al seguiment de riscos.

5. ELS INSTRUMENTS DE LA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

Mesures preventives per a reduir el risc
de fallida de les entitats sistèmiques

MESURES	JUSTIFICACIÓ
Supervisió reforçada	Seguiment més intensiu amb presència permanent d'inspectors en l'entitat
Supervisió supranacional	Millorar la supervisió per a disposar de suficient informació de les activitats que desenvolupen en els mercats internacionals
Elaborar plans individuals de recuperació i de liquidació ordenada	En cas de crisi, que disposen d'eines per a poder neutralitzar-la i gestionar-la adequadament

ANNEX: LA CRISI BANCÀRIA ESPANYOLA (ENLLAÇ)



FROB

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria



¿Y esto quién lo paga?

+

→

El peaje del rescate: Los 50.000 millones que nunca volvieron a las arcas públicas

**TEMA 7: POLÍTIQUES D'ESTABILITZACIÓ EXTERIOR:
EQUILIBRI EXTERIOR, SOSTENIBILITAT DE LA
BALANÇA DE PAGAMENTS I POLÍTIQUES D'AJUST
EXTERIOR**

Política econòmica I: Polítiques instrumentals

Juan Francisco Albert

1. INTRODUCCIÓ

- **L'equilibri en la balança de pagaments** és considerat un “quasiobjectiu”, és a dir, una variable intermèdia elevada a la categoria d'objectiu per les autoritats econòmiques, en la mesura en què constitueix un mitjà per a aconseguir els objectius últims.
- **La balança de pagaments** és un document comptable que registra sistemàticament el conjunt de transaccions econòmiques d'un país amb la resta del món durant un període determinat, generalment un any. Com en tot document comptable, s'utilitza el mètode de «partida doble» i el saldo és zero (eixides = entrades).
- La balança de pagaments es divideix en diverses **subbalances**, segons el caràcter de les transaccions recollides: **corrent, de capital i financera**. La diferència entre els ingressos i els pagaments d'un determinat compte es denomina saldo d'aquesta, que pot ser de superàvit (els ingressos superen els pagaments) o de dèficit (en cas contrari).

1. INTRODUCCIÓ

- La **balança corrent** recull les transaccions de béns i serveis que es realitzen. Se subdivideix en quatre balances bàsiques:
 - I. Balança de béns** (comercial): Recull la compra i la venda de mercaderies.
 - II. Balança de serveis**: Registra les transaccions de serveis, com ara turisme i viatges, transport, comunicacions, construcció, assegurances, serveis informàtics...
 - III. Balança de rendes**: En aquest cas, els ingressos són les rendes percebudes pels propietaris dels factors (treball i capital) emprats a l'estranger, mentre que els pagaments són les rendes que s'envien a estrangers propietaris de factors productius emprats al nostre país.
 - IV. Balança de transferències** (corrents): Recull les transferències corrents entre residents i no residents.
- **El compte de capital** inclou les transferències de capital i les transaccions relatives a inversions reals i recull, entre altres, les transferències de les administracions públiques amb la Unió Europea.
- **El compte financer** registra les operacions de caràcter financer, com poden ser les inversions directes de cartera, altres inversions... En definitiva, el compte financer és, principalment, la contrapartida financera a les transaccions de l'economia real representades en els comptes corrents i de capital.

1. INTRODUCCIÓ

Què és l'equilibri exterior?

- Situació de la balança de pagaments d'un país i del tipus de canvi de la seua moneda que es pot mantenir de manera duradora sense posar en risc la capacitat de creixement econòmic d'aquest país a mitjà i llarg termini.

Què és desequilibri exterior?

- Significa que la capacitat futura de creixement està en risc, que a curt termini la política econòmica s'ha de concentrar a resoldre aquest problema i que això s'ha de fer previsiblement a costa de variables com la renda, l'ocupació i l'estabilitat pressupostàries (equilibris intern).
- ❖ L'equilibri extern en el sentit econòmic (no comptable) no implica necessàriament que la balança de pagaments comptablement es trobe en equilibri.

1. INTRODUCCIÓ

- En la pràctica, el criteri més utilitzat per a avaluar l'existència o no d'equilibri extern és analitzar el saldo en la balança per compte corrent o el saldo en la balança per compte corrent més la balança de capital, és a dir, la capacitat o la necessitat de finançament del país.
- La capacitat o la necessitat de finançament del país és la diferència entre els ingressos i les despeses per compte corrent i per compte de capital. La capacitat o la necessitat de finançament exterior coincideix, amb signe oposat, amb el saldo del compte financer (incloent-hi la variació de reserves exteriors i la partida d'ajust per errors i omissions).

1. INTRODUCCIÓ

Capacitat o necessitat de finançament exterior:

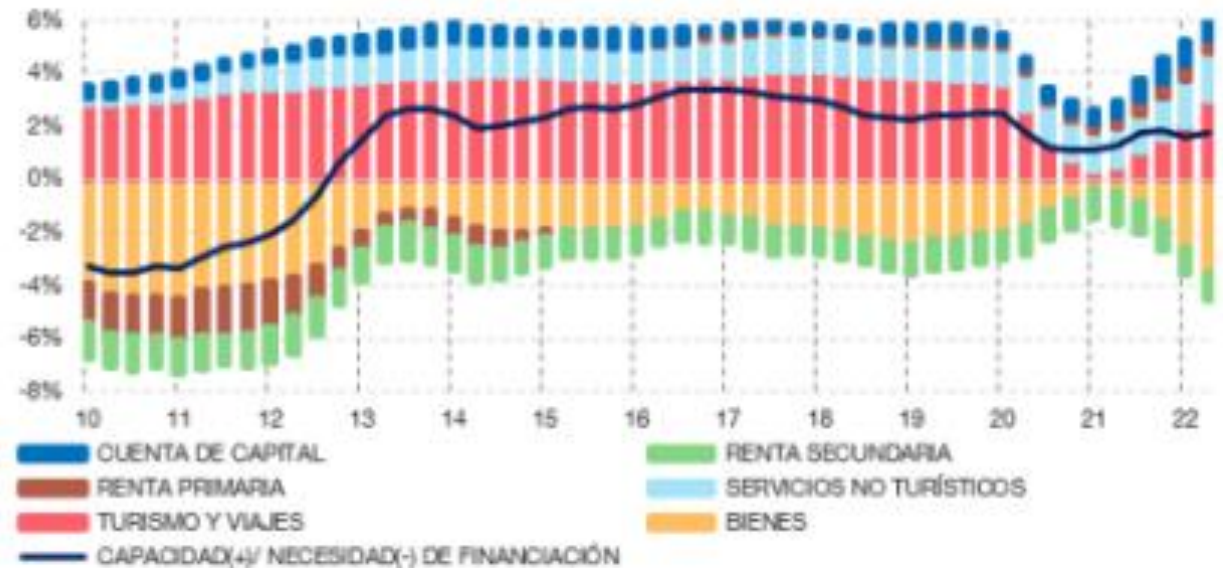
- Ingressos = operacions que suposen entrades de divises per al país.
- Pagaments = operacions que suposen eixida de divises del país.
- Saldo < 0 si ingressos $<$ pagaments: Dèficit per compte corrent i de capital. Necessitat de finançament (estalvi $<$ inversió).
- Saldo > 0 si ingressos $>$ pagaments. Superàvit per compte corrent i de capital. Capacitat de finançament (estalvi $>$ inversió).

1. INTRODUCCIÓ

La capacitat o la necessitat de
finançament a Espanya

Font: Banc de Espanya

CAPACIDAD (+) / NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN
Cifras acumuladas de los últimos 4 trimestres
% del PIB



2. DESEQUILIBRI EXTERN EN LA BALANÇA PER COMPTE CORRENT

EFFECTES DEL DESEQUILIBRI EXTERN DURADOR (BALANÇA PER COMPTE CORRENT):

- I. **SUPERÀVIT:** No aprofitament de l'estalvi intern per a fomentar la inversió pública i privada (menors taxes de creixement i de benestar).

Estalvi > inversió: Significa que l'estalvi nacional i/o els ingressos públics han sigut suficients per a cobrir la inversió i/o les despeses del sector públic. És a dir, el país ha concedit un préstec net a l'exterior o/i ha augmentat reserves (divises). Hi ha un increment en l'estoc d'actius estrangers nets, cosa que comporta que en períodes successius es produïska un augment en els ingressos de les rendes netes d'interessos procedents de l'estranger, incrementant-se el superàvit en la balança de compte corrent.

2. DESEQUILIBRI EXTERN EN LA BALANÇA PER COMPTE CORRENT

EFFECTES DEL DESEQUILIBRI EXTERN DURADOR (BALANÇA PER COMPTE CORRENT):

- II. DÉFICIT: L'estalvi nacional i/o els ingressos fiscals no són suficients per a finançar la inversió i/o la despesa pública, per la qual cosa s'ha de recórrer a l'estalvi exterior per a poder finançar-lo.

Inversió > estalvi: A llarg termini, dificultats de sostenibilitat (endeutament exterior, esgotament del crèdit exterior i/o eixida de reserves, pressions sobre la moneda), límits al creixement econòmic del país. Hi ha un increment en l'estoc de passius estrangers nets, cosa que comporta que en períodes successius es produïska un augment en els pagaments de rendes netes d'interessos a l'exterior, incrementant-se el dèficit en la balança per compte corrent.

2. DESEQUILIBRI EXTERN EN LA BALANÇA PER COMPTE CORRENT

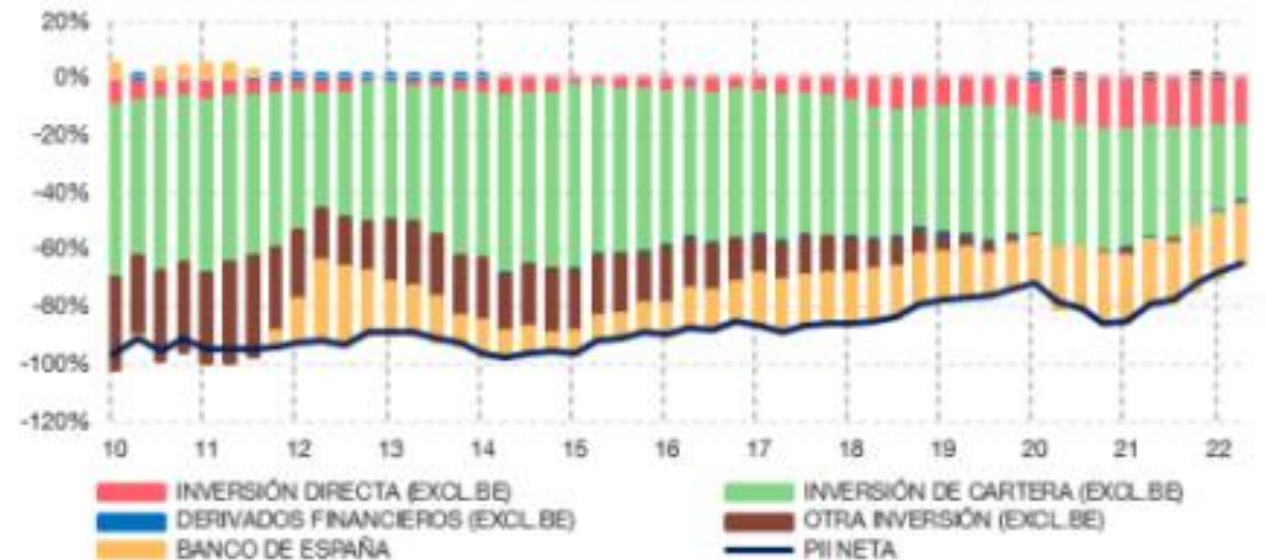
El compte financer indica la posició deutora o creditora del país enfront del món

Saldo positiu: Quan la variació neta de passius és major a la variació neta d'actius, entra k estranger al país (inversions, préstecs o crèdits). El compte corrent i de capital ha de tindre saldo negatiu i pel mateix valor, això és, un dèficit corrent i de capital, un augment de la necessitat de finançament de la nació.

3. LA POSICIÓN D'INVERSIÓ INTERNACIONAL

- La posició d'inversió internacional neta (variable estoc) reflecteix el valor i la composició del saldo dels actius i els passius financers d'una economia enfront de la resta del món

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA
Por categoría funcional
% del PIB



4. CAUSES DEL DESEQUILIBRI EXTERIOR

- I. Inflació diferencial.
- II. Insuficient dotació de factors productius.
- III. Dependència tecnològica (i de béns de consum final) de les importacions.
- IV. Insuficient participació en la divisió internacional del treball i especialització en productes de baix valor afegit i demanda decreixent.
- V. Rigideses estructurals en el mercat de béns i factors, canvis estructurals que afecten la competitivitat (preus relatius, tecnologia, costos, etc.).
- VI. Desajust cíclic de l'economia respecte als països de l'entorn: diferents taxes de creixement (“empenta d’importacions” per augment de la demanda interna).

4. CAUSES DEL DESEQUILIBRI EXTERIOR

- VII. Insuficient nivell o estabilitat del capital estranger a llarg termini.
- VIII. Inestabilitat financera a curt termini: diferències de tipus d'interès (provoca moviments de capital).
- IX. Pèrdua de competitivitat exterior (de tipus estructural: menor productivitat i de preus: inflació i apreciació del tipus de canvi).
- X. Modificació de marc jurídic (barreres aranzelàries, proteccionisme, etc.).

4. CAUSES DEL DESEQUILIBRI EXTERIOR

- **Dues estratègies de política econòmica per a corregir els desequilibris exteriors:**
 - I. **Polítiques d'ajust de la despesa:** Gestionen el nivell total de la despesa interna (consum i inversió, pública i privada), que afecta el volum d'intercanvis amb l'estranger. Polítiques macroeconòmiques de DA (política fiscal i monetària restrictiva).
 - II. **Polítiques de desviació de la despesa:** Desviació/reorientació de la demanda que intenta augmentar la despesa agregada en béns i serveis nacionals i reduir la despesa en béns i serveis exteriors, mantenint inalterat el nivell total de despesa interna.

5. POLÍTIQUES DE CORRECCIÓ DEL DÈFICIT PER COMPTE CORRENT

- I. El tipus de canvi: La política de tipus de canvi consisteix en la variació del tipus de canvi per a augmentar la competitivitat de l'economia, sense necessitat de reduir els costos interns i els preus.

- Devaluació o depreciació: En un primer moment millora la competitivitat-preu i ΔXN .

Problemes:

- I. Baixa elasticitat-preu del comerç exterior (teorema de Marshall-Lerner).
- II. Encariment de les importacions necessàries.
- III. Efecte inflacionista.

5. POLÍTIQUES DE CORRECCIÓ DEL DÈFICIT PER COMPTE CORRENT

II. La devaluació interna (context de la unió monetària): Consisteix a reduir el tipus de canvi efectiu real mitjançant la reducció dels costos laborals unitaris (CLU) relatius (ajust salarial).

➤ La devaluació interna també pot millorar la competitivitat-preu i ΔXN .

Problemes:

I. Implica un cost per als treballadors (ajust a la baixa de salaris).

II. Augment de les desigualtats.

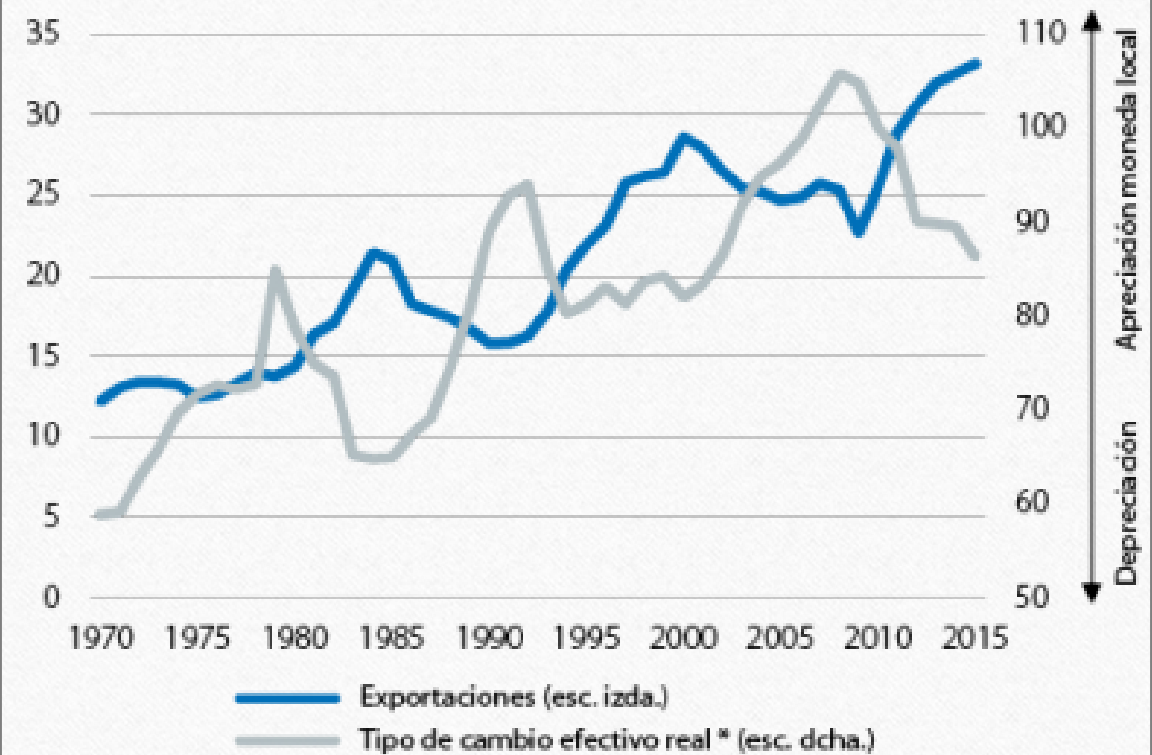
III. No és necessàriament efectiva si els marges de benefici de les empreses absorbeixen la reducció dels CLU.

5. POLÍTIQUES DE CORRECCIÓ DEL DÈFICIT PER COMPTE CORRENT

Exportaciones y tipo de cambio

(% del PIB)

Índice (100 = 2010)



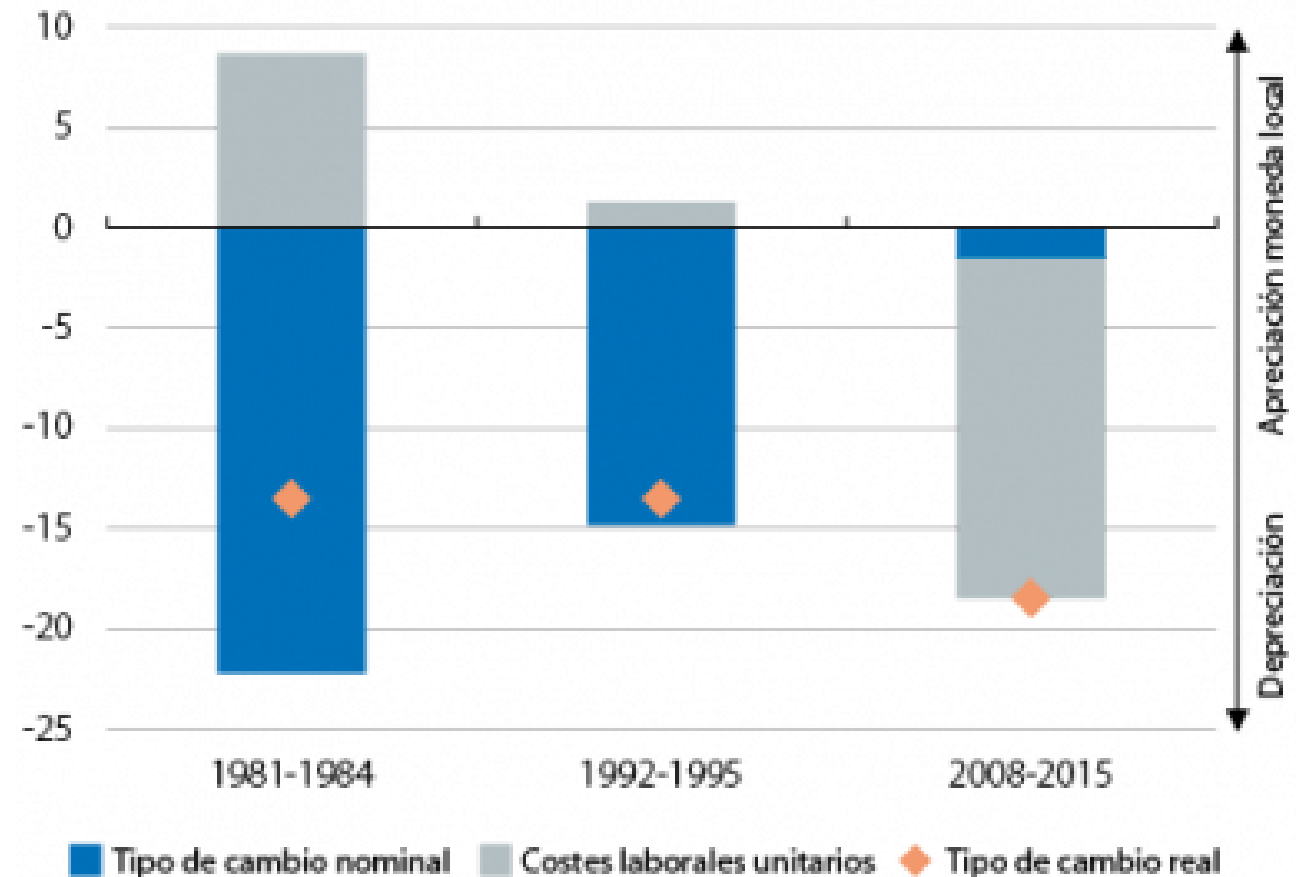
Nota: * Tipo de cambio efectivo real basado en costes laborales unitarios.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial y la OCDE.

5. POLÍTIQUES DE
CORRECCIÓ DEL DÈFICIT
PER COMPTE CORRENT

Composició de les devaluacions

Variació acumulada en el període de referència (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

5. POLÍTIQUES DE CORRECCIÓ DEL DÈFICIT PER COMPTE CORRENT

III. Ajust de la despesa interna: bàsicament la política monetària i la política fiscal.

- Mesures concretes: disminució de la despesa pública, augment d'impostos, política monetària restrictiva.
- Si disminueix el consum i la inversió interna (demanda interna), disminueix la renda i el creixement econòmic. Per tant, disminueixen les importacions i el dèficit per compte corrent.

Problemes:

- I. Cost en renda i ocupació.

5. POLÍTIQUES DE CORRECCIÓ DEL DÈFICIT PER COMPTE CORRENT

- **Política de foment de la competitivitat estructural o a llarg termini (algunes mesures):**
 - a. Control de costos unitaris (laborals, financers, energètics).
 - b. Control d'una altra mena de costos (terminis de lliurament, condicions de finançament, atenció de reclamacions, servei postvenda, etc.).
 - c. Diferenciació del producte.
 - d. Millora en els canals i les tècniques de venda internacional.
 - e. Modernització dels sectors productius.
 - f. Reorientació en la divisió internacional del treball (canvis en l'especialització productiva).
 - g. Increment de la productivitat.
 - h. Augment de la quantitat i la qualitat del treball, del capital i de la infraestructura.
 - i. Despesa en R+D+I: incorporació de progrés tècnic.

**ANNEX:
LA SUPERVISIÓ
BANCÀRIA
EUROPEA
(ENLLAÇ)**



TEMA 8: LA POLÍTICA DE RENDES

Juan Francisco Albert Moreno

Política econòmica I

1. INTRODUCCIÓ

La política de rendes es pot abordar des d'un doble vessant:

- I.** Com a **política conformadora del model de relacions laborals i industrials.**
- II.** Com a **política instrumental d'estabilització econòmica** (complement a les polítiques de demanda).

1. INTRODUCCIÓ

“Tota política de rendes –perquè siga acceptada– ha de ser vista per tots els agents com un joc de suma no nul·la i no com un simple intercanvi en el qual allò que uns guanyen haja de ser necessàriament perdut per les altres parts.”

(Espina, A., 1990).

Objectius tradicionals:

- I. L'estabilització dels preus.
- II. Distribució de la renda.

2. POLÍTICA DE RENDES, CONCERTACIÓ SOCIAL I MODEL CORPORATISTA DE RELACIONS LABORALS

- La política de rendes se sol emmarcar en **models corporatius o neocorporatius de relacions laborals**. L'establiment dels criteris o normes reguladores de les rendes dels diferents participants de l'ingrés nacional es fa mitjançant processos de “consens social” o “pacte social” entre els diferents agents socials i grups d'interès. Això permet legitimar aquesta acció reguladora en un sistema polític democràtic.
- S'institucionalitza una **cooperació voluntària entre els grups d'interès socioeconòmics organitzats i l'estat**, en la qual els primers negocien centralitzadament el creixement de les seues rendes al voltant dels objectius globals de la política econòmica del govern.
- El sistema de **negociació col·lectiva** aconseguix un major grau de centralització.

2. POLÍTICA DE RENDES, CONCERTACIÓ SOCIAL I MODEL CORPORATISTA DE RELACIONS LABORALS

- **Els agents socials i grups d'interès** socioeconòmics organitzats reconeixen la seua mútua interdependència i estan disposats a **cooperar voluntàriament entre si i amb l'estat.**
- Se supera el caràcter pluralista-conflictual tradicional de les relacions laborals per un **sistema consensuat en el qual participa l'estat.**
- El **compromís social i la responsabilitat social** substitueixen la confrontació i el conflicte social.

2. POLÍTICA DE RENDES, CONCERTACIÓ SOCIAL I MODEL CORPORATISTA DE RELACIONS LABORALS

Diferents nivells de concertació social i d'organització dels interessos:

- I. **Microconcertació:** concertació a nivell d'empreses, firmes o cadenes de producció.
- II. **Mesoconcertació:** concertació a nivell regional o sectorial.
- III. **Macroconcertació:** acords socials a nivell global de l'economia.

- El contingut de l'acord canvia segons els nivells de negociació. Els acords “meso” no solen incloure un pacte sobre política de rendes, ja que es considera que aquesta ha de tenir un àmbit centralitzat de negociació o ha de ser objecte de la negociació col·lectiva descentralitzada entre els interlocutors socials. El contingut d'aquesta mena d'acords sol girar sobre política d'ocupació, política industrial i política de formació professional, entre altres temes.

3. LA INSTRUMENTACIÓ TRADICIONAL DE LA POLÍTICA DE RENDES

- **Objectiu:** Estabilitat del creixement dels preus i **control de la inflació de costos (salarials) i de beneficis**. Es regula així el creixement d'aquestes rendes a través de l'aplicació de criteris ex ante –és a dir, abans de la seua formació– i mitjançant el canvi de sistema de negociació dels salaris.
- La **característica essencial** de la política de rendes en relació amb una altra mena de polítiques de gestió de la DA és que **intervé en el mateix moment de la formació de les rendes**, i no en el moment de la despesa, com passa amb la política fiscal o monetària.

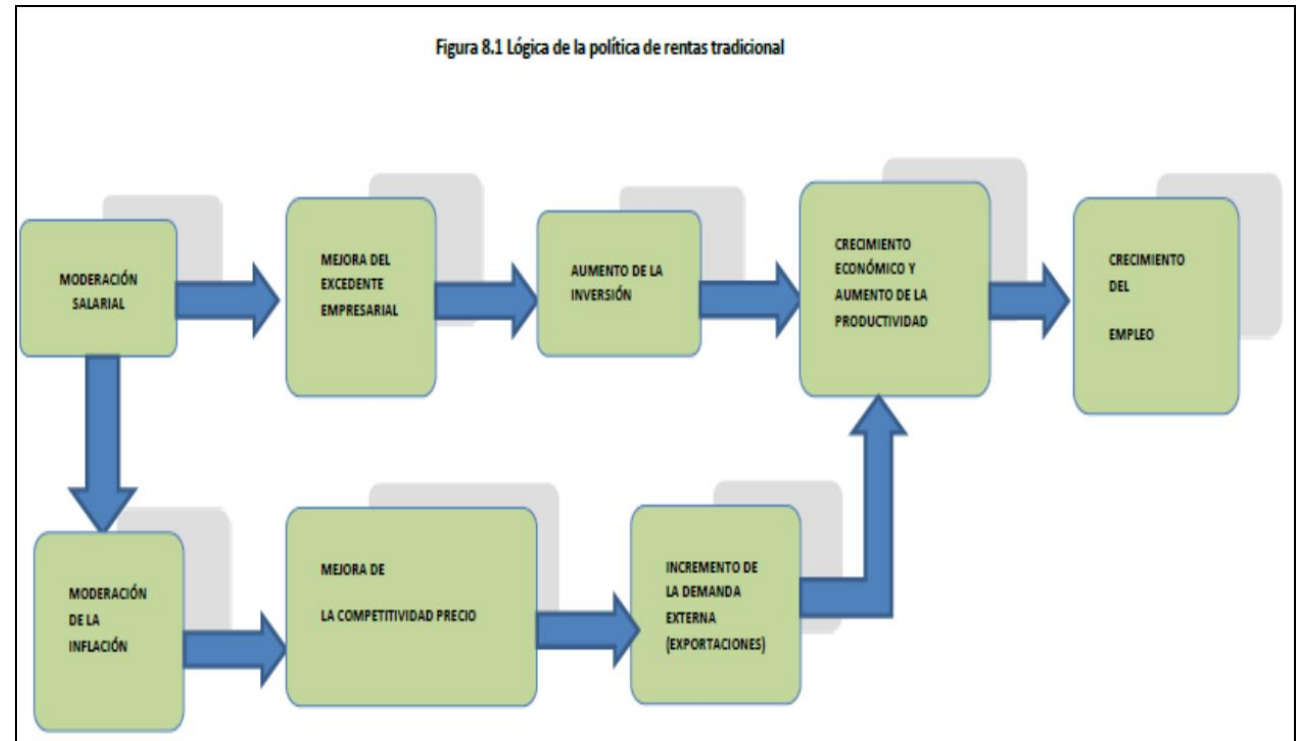
3. LA INSTRUMENTACIÓ TRADICIONAL DE LA POLÍTICA DE RENDES

La responsabilitat de l'autoritat econòmica (govern) és:

- I.** Fixar l'objectiu d'inflació.
- II.** Establir la “norma” o normes que haurien de respectar els increments salarials en els sectors públic i privat, així com les taxes de variació desitjables per a unes altres rendes.
- III.** Promoure l'assoliment d'acords que assegurin el compliment dels límits.

3. LA INSTRUMENTACIÓN TRADICIONAL DE LA POLÍTICA DE RENDAS

Figura 8.1 Lógica de la política de rentas tradicional



4. TIPOLOGIA DE LA POLÍTICA DE RENDES

- **Política de rendes obligatòria:** És una política **coactiva**, imposada pel govern, que implica controls (normalment, congelació) de salaris, preus i altres rendes. El govern imposa per llei les variacions de preus i/o salaris mitjançant la fixació de preus intervinguts i establint topalls màxims salarials i d'altres rendes. Les limitacions o topalls sorgeixen per decisió del govern (se sol utilitzar en períodes excepcionals o en sistemes polítics no democràtics).
- **Avantatges:** Provoca una clara **ruptura de les expectatives inflacionistes**, ja que demostra la seriositat de la política antiinflacionista del govern.
- **Desavantatges:** Hi ha incentius per **no complir la norma** imposada; **asimetria** en el control de les rendes (és fàcil controlar salaris, però difícil controlar rendes no salarials), cosa que generarà **conflicte social** i oposició sindical; provoca “efecte explosió” en el creixement de les rendes després de l'aplicació de la política.

4. TIPOLOGIA DE LA POLÍTICA DE RENDES

- **Política de rendes indicativa:** Té un caràcter quasi inevitable, ja que **el govern estableix el creixement de les rendes salarials dels empleats públics** i espera que aquest augment servisca de guia o referència per a la negociació col·lectiva del sector privat. El govern està contínuament utilitzant la política de rendes indicativa quan fixa el creixement de les rendes dels empleats públics, dels col·lectius socials dependents dels pressupostos generals de l'estat o quan realitza continus anuncis o recomanacions que tracten d'influir en la marxa de la negociació col·lectiva del sector privat.
- El govern busca la **cooperació voluntària entre sindicats i patronal** per a limitar l'augment dels salaris i els preus. El govern fixa una norma guia (*guide-post* i *guidelines*) per al creixement monetari de les rendes, i deixa a les parts llibertat per a la negociació i per a la fixació dels increments efectius.

4. TIPOLOGIA DE LA POLÍTICA DE RENDES

- **Política de rendes cooperativa:** Es realitza a través d'una **negociació institucional entre els diferents interlocutors o agents socials** (sindicats i associacions patronals) **i el govern**, en la qual els sindicats es comprometen a acceptar unes determinades directrius salarials a canvi que el govern realitzi, com a **contrapartida, determinades polítiques** (fiscals, socials, d'inversió pública, de benestar social, etc.) **i que les organitzacions empresarials adquirisquen uns certs compromisos** que suposen millores en les condicions de treball.
- A tall d'exemple, els sindicats poden acceptar un creixement relativament reduït dels salaris a canvi que el govern aplique determinades polítiques que, per unes altres vies, milloren –en termes d'equitat– la distribució funcional i personal de la renda (un sistema fiscal més progressiu, pensions més altes, etc.) i a canvi que les organitzacions patronals es comprometen a millorar les condicions de treball, augmentar la inversió, crear ocupació...

5. BENEFICIS I COSTOS EN L'APLICACIÓ DE LA POLÍTICA DE RENDES

Beneficis macroeconòmics:

- I. La política de rendes pot evitar la posada en pràctica d'altres polítiques més perjudicials per als interessos dels treballadors (polítiques deflacionistes de demanda agregada).
- II. La moderació salarial pot contribuir a millorar l'excedent empresarial i afavorir l'augment de la inversió, el creixement econòmic i la creació d'ocupació.
- III. Hi ha evidència empírica que la centralització no està renyida amb l'assoliment de millors resultats macroeconòmics.
- IV. Permet alterar a curt termini el *trade-off* entre desocupació i inflació.
- V. Pot disminuir el salari real desitjat dels treballadors.
- VI. Pot diferenciar el creixement salarial de dos sectors amb diferent productivitat.
- VII. Reducció del conflicte entre capital i treball, estabilitat política i pau social, que pot generar una millor condició del creixement econòmic a llarg termini.

5. BENEFICIS I COSTOS EN L'APLICACIÓ DE LA POLÍTICA DE RENDES

- **Beneficis polítics, institucionals i organitzatius**

BENEFICIS POTENCIALS	COSTOS POTENCIALS
Extensió de l'àmbit d'influència sindical de l'empresa a l'esfera política.	Efectes redistributius regressius (transferències de rendes a favor de les rendes no salarials, augment de l'excedent empresarial, pèrdua del poder adquisitiu dels salaris, precarització de l'ocupació, etc.).
Institucionalització de la participació sindical en la presa de decisions de la política econòmica.	Autolimitació de la capacitat reivindicativa i intensitat de la negociació sindical sobre els salaris.
Instrument de participació democràtica en les decisions públiques.	Possible caiguda de l'afiliació sindical.
Suport a partits polítics amb vincles institucionals i ideològics.	Incompliments de les compensacions polítiques i econòmiques pactades a canvi de la moderació salarial.
Possibilitat d'afavorir les actituds cooperatives i solidàries entre els participants.	Efectes asimètrics: augment del poder de negociació dels grups organitzats respecte dels que no ho estan (grups "latents", com els consumidors o els contribuents).
Millora de la transparència de la informació sobre el desenvolupament de l'economia.	

5. BENEFICIS I COSTOS EN L'APLICACIÓ DE LA POLÍTICA DE RENDES

És molt difícil avaluar els resultats de les polítiques de rendes a causa de:

- a. **Component normativoideològic** en l'avaluació. La política de rendes té una naturalesa eminentment política.
- b. **Resultats empírics no concloents.**
- c. **Problemes de mesurament** dels efectes.
- d. L'èxit o el fracàs de la política pot ser degut a **factors aliens** a la política mateixa o a l'**incompliment** de les contraprestacions en política social i institucional per part del govern.
- e. **Diferents perspectives teòriques** (la política de rendes és criticada des de perspectives marxistes, liberals o conservadores i defensada des de posicions keynesianes).

6. LA POLÍTICA DE RENDES I L'OBJECTIU DE LA DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

- **El salari pot ser vist de dues maneres complementàries:**
 - I. Cost de producció per a les empreses.
 - II. Font d'ingressos per a les llars.

- **Les economies desenvolupades segueixen dos models o règims de creixement econòmic:**
 - I. Règim de demanda basat en els ingressos (*wage-led*): S'ha basat en l'augment dels salaris (un augment en la participació salarial condueix a un augment de la demanda agregada) i/o en l'endeutament (*debt-led*) (model basat en la “finançarització”, segons el qual l'endeutament de les famílies és el que ha impulsat l'augment del consum i la demanda agregada).
 - II. Règim de demanda basat en els guanys (*profit-led*): Pot estar sustentat en les exportacions (*export-led*). Això és el que alguns autors denominen “model neoliberal” o “model mercantilista orientat a les exportacions”.

6. LA POLÍTICA DE RENDES I L'OBJECTIU DE LA DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA

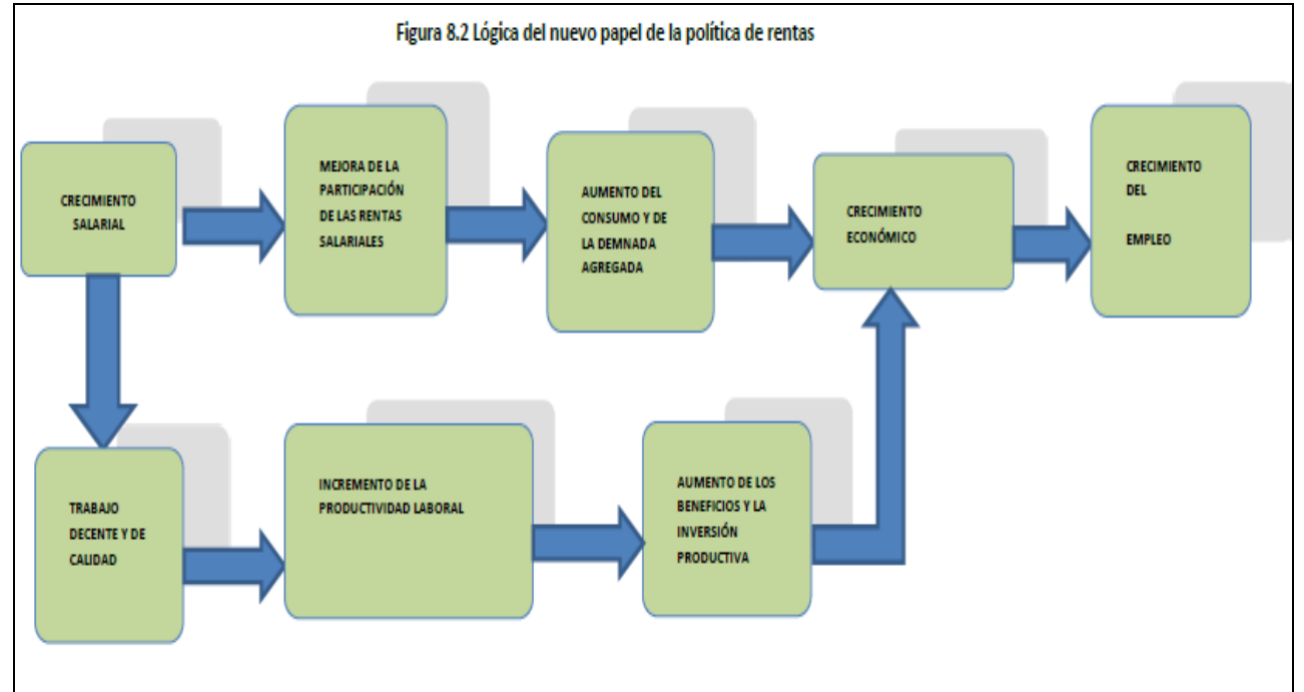
- Alguns organismes internacionals, com l'OIT, han alertat que, encara que la moderació o devaluació salarial pot ajudar a impulsar les exportacions i/o la inversió en les economies, és important tenir en compte que les baixes remuneracions redueixen el consum de les llars. Per tant, sempre que una caiguda en els salaris redueix el consum intern més del que augmenten les exportacions i la inversió, això té un efecte negatiu sobre el creixement econòmic del país. Tot plegat explicaria per què la caiguda dels salaris en períodes de crisis pot realment portar a una espiral descendent de la demanda agregada i a una deflació de preus, més que no a una recuperació econòmica.

7. EL NOU PAPER DE LA POLÍTICA DE RENDES

- L'actual context de crisi econòmica pot, novament, revitalitzar l'ús de l'instrument de la política de rendes, però amb objectius diferents a aquells que han predominat en el passat.
- La política salarial i de rendes no s'hauria de limitar a contribuir a aconseguir l'objectiu antiinflacionista (objectiu clàssic i tradicional d'aquest instrument de la política econòmica), sinó a garantir l'estabilitat de preus amb el creixement econòmic i una distribució funcional de la renda més equitativa.
- Una política de rendes que persegueixca aquest objectiu distributiu hauria d'establir una norma salarial que vincule els salaris amb el creixement de la productivitat a llarg termini. Com a pas previ a l'establiment d'aquesta norma salarial, es podria augmentar, per exemple, el salari mínim o establir un salari mínim a nivell europeu.

7. EL NOU PAPER DE LA POLÍTICA DE RENDES

Figura 8.2 Lógica del nuevo papel de la política de rentas



PACTE DE RENDES EN EL CONTEX ACTUAL

PACTE DE RENDES EN EL CONTEX ACTUAL:

<https://www.funcas.es/videos/razones-riesgos-y-modelos-para-un-pacto-de-rentas/>

https://www.eldiario.es/piedrasdepapel/hora-politica-rentas_132_8947662.html

