



## CONJUNTURA

**José García Montalvo**  
Catedràtic d'Economia de la UPF

“ En quin manament de les taules de Moisès figura que el déficit ha d'estar per sota del 3% el 2014? Quants diluvis i plagues caurien si en lloc de l'any 2014 fos el 2016? ”

# AJUST FISCAL CONTRA CREIXEMENT

La reunió anual conjunta del Banc Mundial i el Fons Monetari Internacional (FMI) celebrada la setmana passada al Japó ha aixecat més expectació que anys anteriors. Les incerteses que tenallen l'economia internacional per la més que probable extensió dels problemes de creixement dels països desenvolupats als països emergents, feien presagiar aquest interès.

La declaració estrella de la reunió ha estat el suport de l'FMI a un alentiment del ritme de consolidació fiscal de països

## L'FMI ha donat suport a un alentiment del ritme de consolidació fiscal dels països amb problemes

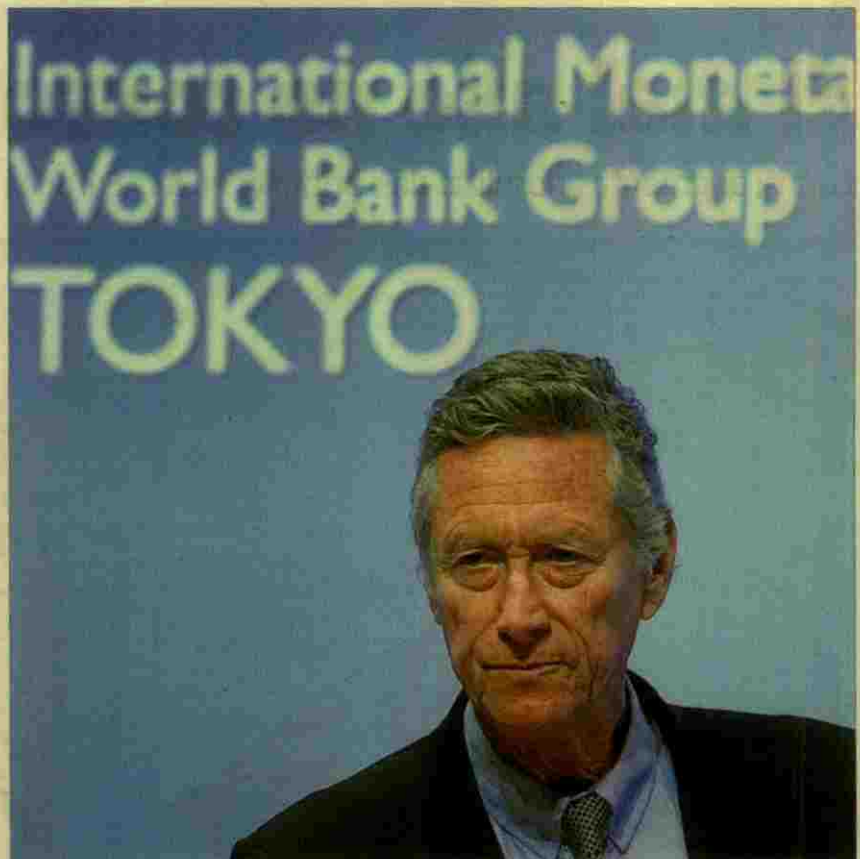
amb problemes per rebaixar el déficit, com Grècia, Portugal o Espanya. També adverteix sobre el que té de contraproduent el camí de la consolidació en països que encara tenen recorregut pressupostari, com Holanda, França o el Regne Unit. Alemanya, la Unió Europea i el Banc Central Europeu (BCE)

s'han afanyat a oposar-se a aquesta proposta.

El canvi d'actitud de l'FMI sembla que té a veure, almenys en el pla conceptual, amb els resultats que apareixen al ja famós *Requadre 1.1* de l'informe *World Economic Outlook*, que presentava el Fons la setmana passada.

En aquestes tres pàgines s'argumenta que el multiplicador fiscal és molt més gran del que es pensava. Aquest multiplicador mesura quant es contreu el producte interior brut arran dels ajustos fiscals. Per exemple, un multiplicador d'un implica que una baixada de la despesa pública, o un augment dels impostos, d'un euro provoca una caiguda del producte interior brut d'un euro. Com més gran sigui el multiplicador, més gran és la caiguda del creixement com a conseqüència d'una reducció de la despesa pública.

Les investigacions recents, anteriors a l'informe de l'FMI, mostren que el multiplicador estaria entorn de 0,5, encara que alguns estudis el situaven més a prop de 0 i d'altres més prop d'1. El quadre de l'FMI, signat pel seu economista en cap, Olivier Blanchard, i per Daniel Leigh, argumenta que el multiplicador estaria entre 0,9 i 1,7. De fet, les esti-



Olivier Blanchard, economista en cap de l'FMI

TOMOHIRO OHYAMA / BLOOMBERG

macions que es presenten el situen en la majoria dels casos per sobre d'1,4.

La importància d'aquest resultat ha portat a nombrosos comentaris durant els últims dies. La majoria argumenten sobre la debilitat del resultat: s'ha obtingut amb només 28 dades i és molt sensible a incloure, o excloure, al-

guns països. També es critiquen els supòsits necessaris per interpretar l'exercici com un càlcul de multiplicadors, com el fet d'assumir que el model de prediccions de l'FMI és correcte.

En qualsevol cas, en aquests moments el problema no és tant la dimensió del multiplicador com la justificació conceptual

per dur a terme consolidacions fiscals accelerades i sincronitzades amb una política monetària que ha establert els tipus ja molt a prop de 0. En quin manament de les taules de Moisès figura que el déficit ha d'estar per sota del 3% el 2014? Quants diluvis i plagues caurien si en comptes del 2014 fos el 2016?