

Credibilitat



Andreu
Mas-
Colell

UPF i Barcelona GSE

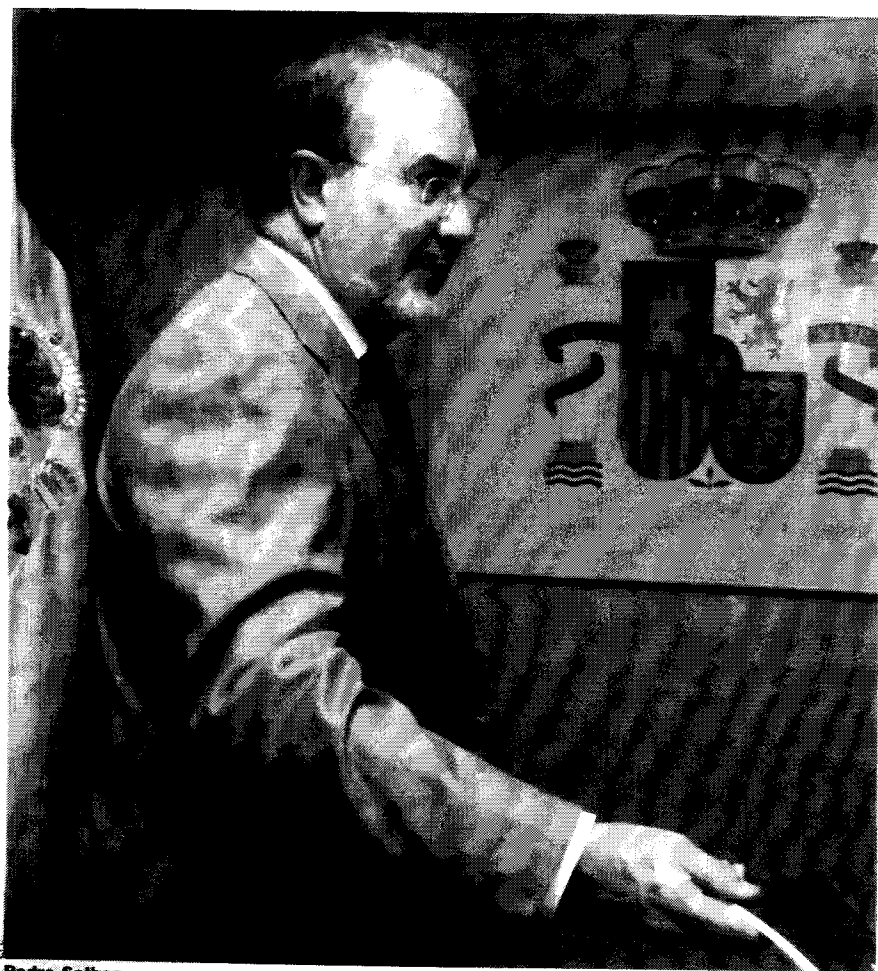
Gràcies a una bona política fiscal els anys anteriors a la crisi, per la qual devem reconeixement al senyor Solbes, l'economia espanyola es troba en una situació còmoda pel que fa a l'endeutament públic (per sota de 40% del PIB). En principi, doncs, ens podem permetre un parell d'anys de

dèficits forts. I aquest sembla que és, efectivament, el camí que prendrem.

Ens convé una política d'expansió fiscal? Encara que no tindrà la potencia que podria tenir en una situació ideal, diria que sí. En un món d'economies obertes (i és del tot essencial que les mantinguem així), els efectes multiplicadors de l'expansió fiscal són màxims si s'impulsen coordinadament des de tots els països. Aquest no serà el cas. En part perquè no té una situació tan dolenta i en part per la seva tradició doctrinal, Europa (particularment Alemanya i França) no ha volgut seguir els EUA. A nosaltres ens hauria convingut que ho fessin, perquè la nostra realitat present és més com l'americana. Si Espanya fos un país molt petit i, per tant, molt obert, com Irlanda, aquesta observació seria definitiva. Expandir no

serviria de res; la demanda es dissiparia cap al sector exterior. Però, atesa la nostra dimensió, i si es pren cura del tipus de despesa, un factor multiplicador hi serà. Val la pena, en conseqüència, intentar-ho.

Ara bé, una política de dèficit massiu no hauria de durar més d'un parell d'anys. Les proverbials *forces de mercat* no han desaparegut pel fet que siguem part de la zona euro. Certament, no es pot especular o reclamar primes de risc en raó de l'euro espanyol. Però si que es poden demanar primes de risc (*spreads*) per a l'absorció del deute públic espanyol. Novament, aquest és un problema gran per a països petits (tornem a pensar en Irlanda). No ho és, o no ho hauria de ser tant per a països de la dimensió d'Espanya, però tot és relatiu. Depèn del deute que s'arribi a acumular i, encara més, depèn de les expectatives sobre el deute que acabi essent necessari d'acumular. Si els mercats interpreten dos anys seguits de dèficits forts com el principi d'una situació de descontrol, la pressió del mercat es pot fer sentir a partir de xifres de deute públic que, vistes de manera estàtica, haurien de ser considerades manejables. És, doncs, molt important que els plans del govern espanyol tinguin en compte això i, a més, que gaudeixin de credibilitat. És a dir, el govern espanyol ha de planejar i ser capaç de persuadir els mercats, des d'ara mateix, que a partir d'un moment no gaire llunyà el dèficit públic baixarà dràsticament, passi què passi. Fins i tot, i aquesta és la clau de la qüestió, si la recuperació no arribés. Penso que la probabilitat que la recuperació arribi en un període de dos anys és alta, però no és una certesa. Per tant, caldria articular els programes de despesa de tal manera que si hi ha recuperació el dèficit es tanqui automàticament i, si no n'hi ha, siguin creïbles els missatges que indiquin que el dèficit s'absorbirà: o bé perquè baixaran les despeses (ja que, per exemple, les despeses addicionals dels dos anys vinents tenen un cycle natural curt) o bé perquè s'augmentaran els impostos. Si això no és clar des del primer dia, la col·locació del deute se'ns pot fer molt costosa, i se'ns pot obrir una crisi per aquest front, més aviat del que els fonamentals justificarien.



Pedro Solbes

"El govern espanyol ha de persuadir els mercats, des d'ara mateix, que a partir d'un moment no gaire llunyà el dèficit públic baixarà dràsticament"